

# info club

LETTRE DE LA FEDERATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 25

Avril, Mai, Juin 2002

1,52 €

## Éditorial

Les indicateurs sont formels, la reprise est là!

La question aujourd'hui est plutôt de savoir si celle-ci sera durable ?

La reprise américaine s'affirme et l'Europe connaît une reprise industrielle grâce aux exportations "boostées" par un euro faible.

Mais pour donner à cette tendance une vraie dimension de long terme, le facteur clé sera sans conteste la consommation des ménages. En fonction de l'orientation de cette donnée, deux scénarios boursiers semblent se dessiner. Ils sont à découvrir dans ce numéro d'Infoclub.

Vous l'avez certainement vu lors de votre lecture assidue de la presse financière, l'actualité d'Euronext est dense entre ouverture à un nouveau partenaire et mise en place de segments de marché renforçant les standards d'information et de transparence financière pour les sociétés décidant d'en faire partie. Nous revenons en détail sur ces deux points touchant l'organisation de votre Bourse.

Des idées pour vos portefeuilles de clubs, c'est essentiel et c'est l'objet de notre rubrique Gestion avec un dossier spécial sur les valeurs moyennes : Quelle place pour ces valeurs à l'heure d'Euronext ? Peuvent-elles constituer un choix d'investissement judicieux ? Quels sont alors les indicateurs à regarder ? Les précautions spécifiques à prendre ? Autant de questions qui trouveront, nous l'espérons, des réponses dans ce numéro grâce aux interviews de spécialistes.

Dans une conjoncture plus chahutée, il est toujours utile de connaître les moyens de protéger son portefeuille. Un horizon de placement moyen-long terme, une diversification sectorielle en sont quelques exemples. Les warrants peuvent également jouer ce rôle sous certaines conditions. Vous découvrirez ce mode d'emploi dans notre rubrique "Des actions autrement".

Enfin, vous avez été nombreux à nous questionner sur les modalités des clubs et comités d'actionnaires mis en place par un grand nombre de sociétés cotées, nous consacrerons désormais un article au décryptage de l'un d'entre eux afin de vous permettre de mieux cerner leurs modalités d'accès, de fonctionnement et les différentes actions proposées.

Un programme chargé comme l'est d'ailleurs l'agenda de nos manifestations pour les six prochains mois avec 17 réunions que nous vous proposons sur des thématiques variées : Bourse : Mode d'emploi, Rencontre avec des Sociétés cotées, Modules de découverte des Options, des Warrants et des Trackers...

Nous espérons que l'ensemble de ces informations et formations vous permettront de compléter et d'approfondir vos connaissances boursières et, malgré un contexte boursier plus difficile, de réaliser de belles performances au sein de vos clubs.

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy  
Présidente

### Réunions Trackers

Lille, 18 avril  
Rennes, 28 mai  
Montpellier, 6 juin  
Clermont Ferrand, 12 septembre

### Réunions Options

Toulouse, 25 avril  
Strasbourg, 20 juin

### Réunions Warrants

Paris, 13 juin  
Troyes, 17 septembre

### Réunions Sociétés

Valenciennes, 25 avril  
Toulouse, 23 mai  
Biarritz, 11 juin  
Tours, 18 juin  
Lyon, 20 juin  
Anvers (Belgique), 27 juin  
Annecy, 24 septembre

### Bourse : Mode d'Emploi

Reims, 30 mai  
Poitiers, 19 septembre

A  
G  
E  
N  
D  
A

## Sommaire

La reprise en Europe	page 2
Nouvelles cote ; Intégration Lisbonne	page 3
Dossier « Valeurs Moyennes »	pages 4/5
Le PER	page 6
Warrants : Protéger son portefeuille	page 7
A la loupe/En savoir plus	page 8

## La reprise en Europe est-elle durable ?



Alain Sueur  
Stratège de CIC Asset Management

*La reprise économique est là. On le constate aux Etats-Unis, première économie de la planète, et en Europe. Mais l'économie américaine et l'économie européenne montrent de sérieux contrastes. Le PIB américain se reprend sur l'arrêt du déstockage, tandis que l'Euroland connaît une reprise industrielle grâce aux exportations dues à un euro faible. Le scénario d'une reprise mondiale confirmée, menée par l'Amérique est alors idéal pour l'Europe... à condition que la consommation des ménages tienne.*

C'est l'interrogation majeure d'ici la fin de l'année. Or, les effets différés du ralentissement sur le marché de l'emploi comme les réglementations du travail qui inhibent toute réembauche rapide, ont un effet sur la confiance des ménages plus long en Europe qu'aux Etats-Unis (voir graphique sur la France). Il a suffi d'une politique monétaire accommodante de la Réserve Fédérale américaine pour réduire l'endettement (souvent à taux variable) des ménages américains, il a suffi d'un remboursement d'impôts en juillet et d'une baisse marginale du taux d'imposition pour que ceux-ci gardent confiance malgré le chômage, que la reprise résorbe déjà.

Rien de tel en Europe : les déficits budgétaires empêchent une baisse réelle des impôts (en l'absence de réduction du train de vie des Etats, peu probable en période électorale), une inflation d'origine à la fois alimentaire et due aux arrondis du passage à l'euro dans les services empêche une baisse supplémentaire des taux de la Banque Centrale Européenne, même si l'effet de base s'améliore. La réactivité de l'économie américaine apparaît donc plus grande dans cette crise que celle de l'Euroland.

Avec trois conséquences : la plus grande dépendance économique de l'Europe envers l'Amérique (puisque la consommation interne n'est pas un soutien), la tentation américaine de faire baisser le dollar contre l'euro (pour retrouver de la compétitivité à l'exportation), et le moindre intérêt des Anglais à entrer dans la zone (où ils perdraient leur liberté de fixer des taux adaptés à leur économie sans contrepartie réelle).

### Deux scénarios boursiers se dessinent.

1 / Si la demande se maintient globalement en Europe, le soutien au cycle économique sera solide. Le restockage induit par la consommation entraînera le retour de l'investissement et confortera l'ensemble des secteurs cycliques. La hausse boursière aura alors une assise large, depuis les matériaux de base jusqu'à la consommation cyclique, en passant par certaines valeurs technologiques et par les banques. Tous ces secteurs sont alors à acheter.

2 / Si, au contraire, les signes de fléchissement court terme de la consommation des grands pays d'Europe se confirment (nous ne le saurons que vers la fin juin), le rebond boursier ne sera alors tiré que par les entreprises favorisées par la reprise américaine et par les exportations - à la condition que l'euro reste faible. Cela réduira la base boursière de la hausse et la rendra très dépendante de facteurs extérieurs : santé économique des Etats-Unis, persistance d'un dollar fort et contexte international. Il ne faudra alors acheter que les « valeurs dollar », présentes surtout dans les semi-conducteurs, le luxe, la pharmacie, le pétrole et l'électronique.

**Il faut donc surveiller attentivement deux choses : d'une part le retour de l'investissement aux Etats-Unis qui assure la reprise mondiale et d'autre part la tenue de la consommation en Europe qui permet une reprise économique autonome.**

### Confiance des ménages et indice des valeurs distribution



## Les segments de marché d'Euronext : Le parti de la qualité



La mise en place, depuis le 1er janvier 2002, des segments de marché d'Euronext vise principalement à répondre aux attentes des investisseurs en matière de standards d'information et de transparence financière des entreprises cotées sur Euronext.

Euronext a constitué la première cote paneuropéenne, l'Euronext List, qui regroupe l'ensemble des valeurs cotées sur les marchés réglementés des 3 places à ce jour (4 sous peu avec Euronext Lisbonne), au-delà des dimensions réglementaires locales d'inscription à la cote (Premier Marché, Second Marché, Nouveau Marché pour la France).

L'Euronext list est organisée de façon à permettre aux investisseurs d'identifier facilement les entreprises cotées, et aux entreprises de disposer d'une visibilité accrue, et peut être lue selon quatre axes :

- le **métier** des entreprises, par leur classification claire au sein de la nomenclature sectorielle FTSE (en vigueur depuis mi-2001).
- leur **liquidité**, par leur mode de cotation (continu ou fixing) conformément au modèle de marché d'Euronext.
- leur **taille**, au travers des indices de capitalisation : Euronext 100, Next 150, NextPrime et NextEconomy.
- la politique des entreprises en matière d'**information** et de **transparence** financière, avec la création des segments NextPrime (entreprises évoluant dans les secteurs traditionnels) et NextEconomy (entreprises évoluant dans les nouvelles technologies).

Euronext répond ainsi aux besoins de la consolidation des bourses européennes, avec d'un côté des investisseurs institutionnels et particuliers qui souhaitent identifier les entreprises françaises ou européennes, cotées sur Euronext, qui produisent une information exhaustive et propice aux

comparaisons internationales, et de l'autre des entreprises qui évoluent vers ces standards internationaux et souhaitent bénéficier d'une visibilité accrue.

### Actionnaires, à quoi s'engagent les sociétés cotées appartenant à NP et NE ?

Toutes les entreprises cotées sur les marchés réglementés d'Euronext sont éligibles aux segments NextPrime ou NextEconomy. Appartenir à ces segments relève d'un engagement **volontaire** de la part des entreprises, au travers d'un contrat d'adhésion signé avec Euronext. Les entreprises s'engagent alors à respecter, au-delà des contraintes réglementaires existantes, les obligations d'information et de transparence suivantes dans des délais s'étalant jusqu'au 1er janvier 2004 :

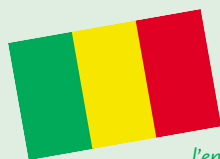
- des engagements de liquidité (être cotés en continu)
- des engagements de transparence : *utilisation de la langue anglaise pour les rapports financiers et documents destinés aux investisseurs (en sus du français) ; publication d'un calendrier prévisionnel des annonces financières ; mise des états financiers sur internet ; organisation de deux réunions d'analystes par an ; mention de la politique globale de « gouvernement d'entreprise » dans le rapport annuel ; rapports trimestriels ;*
- des engagements comptables : *publication des comptes annuels (états financiers et rapport de gestion émanant des dirigeants) audités dans un délai de 90 jours après la clôture ; publication de comptes trimestriels dans les 60 jours suivant la clôture ; utilisation des normes comptables IAS.*

Des contrôles de ces obligations seront effectués par Euronext.

**Bénédicte Gouhir**

Responsable Relations avec les sociétés cotées - Euronext NV

## Euronext accueille un quatrième partenaire



*C'est officiellement le 30 janvier 2002 que Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (BVL) a rejoint Euronext, la première bourse paneuropéenne créée en septembre 2000 de la fusion des bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris. A l'instar de ses consœurs, l'entreprise de marché portugaise est rebaptisée Euronext Lisbon.*

Le marché boursier portugais n'en est pas à son premier remaniement. En effet, BVL a elle-même été créée à l'issue d'une fusion en 2000 entre l'ABVL (Associação da Bolsa de Valores de Lisboa), gérant les marchés actions à Lisbonne et l'ABDP (Associação da Bolsa de Derivados do Porto), gérant les marchés à terme de produits dérivés à Porto.

La bourse portugaise assurait depuis la gestion de cinq marchés de produits au comptant :

- Le marché principal (MCO) où sont négociées les actions des sociétés les plus liquides, 56 au 28 février 2002 ;
- Le second marché (SM) où sont cotées de petites et moyennes entreprises ne satisfaisant pas les conditions d'admission sur le marché principal (8 sociétés au 28 février 2002) ;
- Le MEOG, marché spécialement conçu pour la négociation en masse des obligations cotées sur le marché principal et le MEDIP dédié à la dette publique ;
- Le marché hors-cote, un marché non réglementé où les sociétés peuvent être admises pour une période indéterminée, et qui comprenait au 28 février 31 sociétés.

Au 31 janvier 2002, la cote portugaise (y compris le marché hors-cote) comptait 93 sociétés domestiques et deux sociétés étrangères, portant le

nombre de sociétés cotées sur l'ensemble des marchés d'Euronext à 1 626. Euronext Lisbon gère un marché de produits dérivés sur lequel, à fin 2001, étaient cotés sept contrats à terme sur actions, cinq contrats d'option sur actions, un contrat à terme sur l'indice PSI 20 et un contrat d'option sur ce même indice. Enfin, Euronext Lisbon vient de lancer un nouveau marché qui comprendra des sociétés à fort potentiel de croissance à l'image des *start-up*.

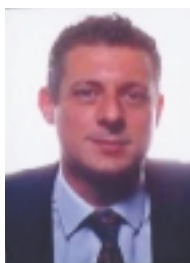
Euronext Lisbon adoptera le modèle de marché d'Euronext (c'est-à-dire l'ensemble des règles de cotation), qui a déjà été adopté à Amsterdam, à Bruxelles et à Paris en 2001, et ses marchés rejoindront en fin d'année la plate-forme de négociation électronique NSC déjà commune aux trois autres places pour la négociation des produits au comptant. Ainsi, tous les membres d'Euronext, y compris les Portugais, auront un même accès à tous les instruments financiers négociés sur les marchés d'Euronext. Ils partageront aussi un même système de compensation, Clearing 21®, d'ici 2003. Le regroupement au sein d'Euronext de places boursières d'horizons différents matérialise aussi l'ambition de proposer au plus grand nombre d'investisseurs, professionnels comme particuliers, l'éventail le plus large possible d'opportunités d'investissement au niveau européen via un système centralisé homogène et efficace.

Pour plus d'informations sur l'organisation d'Euronext Lisbon et les valeurs qui y sont cotées, le site internet d'Euronext ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) est à votre disposition et vous offre un lien direct vers le site d'Euronext Lisbon.

**Frédéric Maillet**

Chargé de publications - Euronext NV

# La place des valeurs moyennes à l'heure d'Euronext



Xavier LEROY  
Directeur d'EURONEXT NV

## Infoclub : que représentent les valeurs moyennes sur la cote d'Euronext ?

**Xavier Leroy** : avec sur ses marchés réglementés près de 1 000 entreprises ayant une capitalisation inférieure à 1 milliard d'Euros, Euronext regroupe 40% des valeurs moyennes de la

zone Euro et se positionne comme le plus gros marché de la zone. Les valeurs françaises représentent les 2/3 de cet ensemble, et se caractérisent par leur dynamisme et leur diversité. Ainsi, 60% des valeurs moyennes françaises actuellement cotées se sont introduites en Bourse depuis 1995 (soit près de 400 valeurs). Une période au cours de laquelle l'effet Euro sur les marchés financiers a induit une hausse des tailles d'opération, puisque la médiane des levées de capitaux à l'introduction sur le Second Marché et le Nouveau Marché est passée de 7.4 millions à 13.3 millions d'Euros.

## Infoclub : quel est l'intérêt de cette diversité pour les investisseurs particuliers ?

**Xavier Leroy** : pour les investisseurs, cette diversité est une source de performance indéniable. En effet, si dans leur ensemble les valeurs moyennes françaises surperforment leurs homologues européennes, et ce à court, moyen ou long terme, elles constituent avant tout un univers de stock-picking (sélection valeur par valeur) où les performances sont chaque année au rendez-vous. Pour illustrer ce phénomène, on retiendra que chaque année depuis 1995 les 100 meilleures performances dépassent 40% de progression de cours annuelle. C'est ainsi que certaines valeurs telles que April Group, Bénéteau, Unilog, Rodriguez ou Soitec sont devenues de « grandes » valeurs moyennes phares de la Cote, sans compter d'autres valeurs telles que Altran, Atos, Clarins ou M6 qui sont devenues des blue chips. De tels parcours illustrent les performances exceptionnelles dont sont capables les valeurs moyennes, traditionnelles comme technologiques, permettant d'affirmer que figurent parmi elles les grandes entreprises de demain.

## Infoclub : quels sont les outils mis en place par Euronext pour permettre aux investisseurs de mieux connaître ces valeurs ?

**Xavier Leroy** : s'il est bien connu que les valeurs moyennes constituent un univers hétérogène au sein duquel la chasse aux « bonnes affaires » peut générer des performances élevées, l'investissement dans ces valeurs implique une démarche active tant de la part des investisseurs que de celle des sociétés cotées. Pour les premiers, il s'agit de trouver l'information produite par des valeurs moins visibles que ne le sont les blue chips, pour les seconds il s'agit de se démarquer. Consciente des intérêts des investisseurs et des sociétés cotées, Euronext s'efforce de faciliter leur rencontre en développant de nouveaux outils. Ainsi aujourd'hui existent des outils tels que la nomenclature sectorielle et les indices qui permettent d'identifier le

profil des valeurs en terme de métier et de taille. Et parce que l'accès à l'information financière constitue le « nerf de la guerre », Euronext a créé en janvier 2002 deux segments de marchés regroupant les entreprises qui s'engagent à en faire plus en matière de transparence et d'information. Résultat : lorsqu'un investisseur relève, notamment dans les cotes des journaux, qu'une valeur traditionnelle appartient au segment NextPrime ou une valeur technologique au segment NextEconomy, il est assuré de pouvoir accéder de façon simultanée à toute l'information financière produite par cette entreprise, principalement sur son site internet et bientôt via le site euronext.com : rapports annuels, semestriels et bientôt trimestriels (en 2004), mais aussi communiqués de presse, calendrier des annonces et des réunions d'information, etc. En outre, pour les investisseurs cherchant à élargir leur univers d'investissement, ces segments pan-européens permettent également d'identifier les valeurs belges et néerlandaises qui fournissent, en anglais, un accès comparable à leur information financière.

## Infoclub : Considérez-vous que les valeurs moyennes constituent de plus en plus un gisement pour les particuliers ?

**Xavier Leroy** : depuis plusieurs mois, la perception des marchés, vis-à-vis des valeurs moyennes, a sensiblement évolué : la conjoncture économique leur est plus favorable (leur taux de croissance médian des bénéfices approche les 30% selon le consensus Jacques Chahine) tandis qu'elles affichent des niveaux de valorisation bas, en raison de l'effet Euro qui a davantage focalisé l'attention sur les blue chips ces dernières années. A l'heure du retour en grâce des valeurs moyennes, de nombreuses opportunités sont à saisir : l'accès à l'information financière est un facteur décisif pour que les investisseurs particuliers puissent en tirer bénéfice. Euronext s'efforce de répondre à cet enjeu, en développant des outils de visibilité et d'information adaptés aux besoins des investisseurs et des sociétés cotées.

## Un support pour s'informer sur les valeurs moyennes : France-Actionnaire.com

France Actionnaire est un bureau d'analyse financière indépendant, spécialisé dans les valeurs cotées au Nouveau Marché, Second Marché et Marché Libre.

Ses équipes d'analystes, en contact permanent avec les dirigeants, permettent d'analyser le positionnement, le modèle économique et les perspectives financières des sociétés pour conclure sur une opinion indépendante d'investissement.

France Actionnaire travaille pour des professionnels de la finance (salles des marchés, gérants valeurs moyennes et sociétés d'investissement), ainsi que pour des journaux financiers réputés comme l'Agefi par exemple et propose une rubrique quotidienne sur BFM.

Les analyses de France Actionnaire sont disponibles sur : [www.france-actionnaire.com](http://www.france-actionnaire.com)

## Faire un bon choix d'investissement dans des valeurs moyennes, pourquoi pas ?



Marie-Ange Verdickt, Analyste gérant à la Financière de l'Echiquier et spécialiste en valeurs moyennes

**Infoclub : en tant que gérant, pour quelles raisons vous intéressez-vous aux valeurs moyennes, pourriez-vous nous donner quelques illustrations concrètes ?**

**Marie-Ange Verdickt :** nous nous intéressons aux valeurs moyennes parce qu'il s'agit de sociétés

qui, compte tenu de leur taille, peuvent se positionner sur des niches extrêmement rentables et avoir des taux de progression importants. Brioches Pasquier, Groupe Philippe Bosc (coiffure à domicile), Petit Forestier (location de véhicules frigorifiques sans chauffeur) répondent à ces critères.

**Infoclub : votre mode de gestion est-il différent de celui des valeurs du CAC par exemple ?**

**Marie-Ange Verdickt :** notre process de gestion passe par un choix valeur par valeur. Notre stratégie de stock piking est à l'opposé d'une gestion style gestion indicielle. Nous étudions l'entreprise sous tous ses aspects. En dehors des critères financiers, commerciaux classiques que nous approfondissons, nous sommes extrêmement sensibles au profil de l'équipe de direction : la qualité du management est notre critère de choix N°1.

**Infoclub : le fait qu'un particulier souhaite investir sur ces valeurs vous semble-t-il hasardeux ?**

**Marie-Ange Verdickt :** je dirais qu'il s'agit là de motivations très naturelles, car ce sont souvent des sociétés mono-produit, mono-métier, dont l'activité est facile à comprendre et dont, je le répète, les taux de croissance peuvent être importants si l'entreprise est bien positionnée sur son créneau.

**Infoclub : pour un investissement éventuel, quels sont les indicateurs simples à regarder, les précautions spécifiques à prendre ?**

**Marie-Ange Verdickt :** pour simplifier, je dirais qu'un particulier doit se limiter à 5 ou 10 valeurs maximum, se livrer à une analyse financière rigoureuse des chiffres qui sont dans une majorité de cas facilement accessibles (sites internet souvent très bien faits, rapports annuels, communiqués de presse). L'information financière de ces sociétés est très parlante, compte tenu des caractéristiques indiquées. Ensuite, il me paraît indispensable de rencontrer le management dès qu'une occasion se présente : salons, visites de sites industriels... Je citerai la société Interparfum, présente dans la plupart des salons et dont l'information financière est d'excellente qualité.

**Infoclub : quelles règles de base donneriez-vous pour effectuer une analyse financière correcte ?**

**Marie-Ange Verdickt :** je dirais qu'il faut appliquer quelques règles simples :

- analyser les chiffres sur les 2-3 dernières années (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, résultat net, endettement ...),
- puisqu'il s'agit de n'en choisir qu'une dizaine, éviter les situations délicates : sociétés qui ont un endettement supérieur aux fonds

propres, sociétés en perte, sociétés dont les actifs incorporels sont très supérieurs aux fonds propres...

- enfin, il est également nécessaire de se pencher sur les perspectives de l'entreprise et sur leur cohérence, après quoi, de procéder à une évaluation de la société.

**Infoclub : Y-a-t-il des ratios indispensables à prendre en compte ?**

**Marie-Ange Verdickt :** oui et ils découlent de ce qui précède.

Des ratios simples comme la Valeur d'Entreprise (capitalisation boursière + dette nette)/CA, le PER, la capitalisation boursière sur fonds propres (CB/FP), le rendement (dividende/cours) sont d'excellents indicateurs pour acheter ou vendre une valeur. Quelques repères simples :

- des valeurs qui offrent un rendement brut supérieur à 5% ou dont le ratio CB/FP est inférieur sont généralement des sociétés sous-évaluées.
- Les ratios VE/CA et PER s'apprécient par rapport à un secteur d'activité. Par exemple dans la distribution, lorsque le ratio VE/CA est inférieur à 0,5, c'est plutôt un signal d'achat et lorsqu'il est supérieur à 1, c'est plutôt une vente. Il faut donc se constituer des repères par secteur d'activité.

**Infoclub : s'agissant des valeurs technologiques qui ont tellement déçu, pensez-vous que le secteur soit trop risqué pour les particuliers ?**

**Marie-Ange Verdickt :** pour les valeurs technologiques, il apparaît indispensable de partir sur la même logique que celle qui vient d'être exposée, à savoir :

- Eviter une société dont on ne comprend pas le métier.
- Procéder au travail d'analyse de chiffres indiqué.
- Tenter de rencontrer les dirigeants.

En tout état de cause, pour ce secteur, l'approche doit être rigoureuse. conseille à un particulier d'éviter les sociétés qui n'en sont encore qu'au stade de start up.

En revanche, pour les valeurs technologiques qui ont déjà une certaine maturité, dont les produits sont compréhensibles et qui disposent de fonds propres et de résultats, il n'y a pas de raison de ne pas pousser l'analyse financière plus avant pour un investissement éventuel.

### Vous êtes Président d'un club d'investissement

Faites-vous connaître auprès de la FFCI

Pour bénéficier gratuitement de l'ensemble de nos services (invitations, documents d'information, rapports annuels, Infoclub)...

Adressez-nous la liste des membres de votre Club avec leurs coordonnées à :

FFCI - 39 rue Cambon 75001 Paris

## Le rapport « cours/bénéfice », le PER, le ratio préféré des investisseurs

*Avec l'aimable autorisation de News Bourse, nous reproduisons en partie un article particulièrement intéressant de Gérard Blandin, paru dans ses colonnes.*

### Impossible de lire une analyse boursière dans la presse sans que l'on parle du PER. De quoi s'agit-il exactement ?

Le multiple de capitalisation des résultats – appelé price earning ratio (PER) sur les marchés anglo-saxons – est effectivement un ratio très utilisé par les investisseurs. Il ne viendrait à l'idée d'aucun analyste de faire l'impasse sur cet indicateur dans une étude digne de ce nom. A tel point que certains ont pu parler avec humour de « dictature du PER ». D'autant que ce ratio est très facile à calculer. Il s'obtient en divisant le cours de bourse par le bénéfice net par action. Par exemple, si une valeur cote 120 euros et que son bénéfice net par action ressort à 5 euros, son PER s'élèvera à 24. On peut aussi l'obtenir d'une autre manière, en divisant la capitalisation boursière de la société par le montant du bénéfice net. Si la valeur dont on vient de parler affiche une capitalisation boursière de 300 millions d'euros, (pour un nombre total d'actions de 2,5 millions) et que son bénéfice net s'établit à 12,50 millions d'euros, son PER s'élèvera donc à l'identique à 24.

### Quelle est la signification de ce chiffre ?

Toutes choses égales d'ailleurs, plus le PER d'une valeur est élevé, plus celle-ci apparaît chère. Et plus ce ratio est faible et plus l'action semble bon marché. Un PER de 24 signifie que la valeur capitalise 24 fois ses bénéfices ou que son bénéfice représente peu ou prou moins de 5% de son cours de Bourse. En acceptant de payer une valeur 24 fois ses profits, l'investisseur mise sur une progression sensible des résultats au cours des années à venir. Le PER reflète donc la croissance des résultats espérée par la Bourse. C'est un indicateur très utile pour apprécier le prix d'une action.

### Comment s'explique un PER faible en Bourse ?

Un PER faible, inférieur à 10 par exemple, s'explique de plusieurs manières. Soit la valeur offre au fil des ans, une croissance très modeste de son résultat net, ce qui justifie aux yeux des investisseurs des ratios de valorisation très bas. La société peut aussi souffrir d'une structure financière alourdie avec des dettes importantes au regard de ses fonds propres ou d'un environnement économique difficile, invitant le marché à beaucoup de prudence. Soit la société appartient à la catégorie des valeurs cycliques (son activité est soumise à des cycles économiques, à l'image de la production de matières premières, du bâtiment et des travaux publics, de la construction automobile, des semi-conducteurs...) et connaît donc régulièrement des exercices difficiles, ce qui justifie là aussi des PER faibles. Les deux groupes français Peugeot et Renault, qui affichent des PER estimés pour 2002 inférieurs à 10 en sont des exemples types. Soit, enfin, il s'agit d'une anomalie de marché...que certains boursiers corrigeront tôt ou tard.

**Gérard Blandin**

**Directeur de la publication et de la rédaction**

Pour obtenir des informations supplémentaires,  
site Internet : [www.newsbourse.com](http://www.newsbourse.com)

### En savoir plus

#### LE NOUVEAU SEUIL DES PLUS-VALUES EN EUROS Loi de Finances 2002 :

- Le montant de 50 000 F relatif au seuil des plus-values de cessions de valeurs mobilières est remplacé par les montants :
- 7 623 Euros pour les cessions réalisées au cours de l'année 2001
  - 7 650 Euros pour les cessions réalisées à compter du 1er janvier 2002

## > Des actions autrement...

# Warrants : protéger son portefeuille contre une baisse du sous-jacent (achat de put)

Par Cédric Dubois

Responsable warrants Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux

Lorsqu'un investisseur anticipe une baisse des marchés, il peut acheter un put warrant et ainsi réaliser une plus-value à la baisse. Le put warrant est également l'outil idéal pour couvrir un portefeuille d'actions.

Cette stratégie sera utile pour un investisseur qui anticipe une baisse du marché, mais qui ne souhaite pas vendre son portefeuille d'actions. Ce peut être le cas, par exemple, d'un investisseur qui détient des actions qu'il ne peut pas vendre (PEE ou Stock options) ou qui ne veut pas franchir le seuil de cession pour des raisons de fiscalité.

Cette stratégie peut aussi permettre à l'intéressé de se couvrir à court terme s'il anticipe une remontée du cours du sous-jacent à moyen ou long terme.

En cas de baisse du marché, les gains générés par l'achat de put warrants compenseront les pertes enregistrées sur le portefeuille.

La formule suivante détermine le nombre de put warrants à acheter par l'investisseur pour couvrir son portefeuille :

$$N = (\text{Montant à couvrir} / \text{Niveau ss-jacent}) \times (\text{Parité warrant} / |\text{Delta}|)$$

Exemple de Couverture de portefeuille :

Un investisseur possède des actions L'Oréal pour un montant de 15 000 EUROS.

Il souhaite se couvrir contre la chute du titre. L'action est alors à 75 EUROS. Le choix du prix d'exercice de son put warrant va déterminer à partir de quel niveau la couverture sera efficace :

- S'il décide d'acheter un put warrant en dehors de la monnaie (au prix d'exercice de 60 EUROS, par exemple), sa couverture coûtera moins cher, mais elle ne sera efficace que lorsque le titre passera sous les 70 EUROS.
- Si l'investisseur décide d'acheter un put warrant à la monnaie ou dans la monnaie, le portefeuille à l'échéance sera immunisé contre toute baisse sous les 75 EUROS.

L'investisseur décide de se couvrir de la façon suivante :

le cours de L'Oréal est à 75 EUROS

Achat du put warrant L'Oréal

Prix d'exercice : 75 EUROS (à la monnaie)

Maturité : 1 an

Prime : 0,6 EURO

Delta : - 0,45

Parité : 10/1

Le nombre N de warrants à acheter est :

$$N = (15\,000 / 75) \times (10 / 0,45) = 4444,44 \text{ warrants}$$

La quotité étant de 1000, l'investisseur doit décider entre acheter 4 000 put warrants (il sera alors légèrement sous-couvert), ou 5 000 put warrants (il sera alors légèrement sur-couvert). L'investisseur décide d'acheter 5 000 warrants à 0,6 EUROS, soit un montant total de 3 000 EUROS.

**Scénario 1 :** à l'échéance, l'action L'Oréal se trouve à 57 EUROS, soit une baisse de 24% :

- La perte sur les actions L'Oréal s'élève à  $15\,000 \times 24\% = 3\,600$  EUROS
- Le gain sur les put warrants L'Oréal s'élève à :  $\{ 5\,000 \times (75 - 57) \} / 10 = 9\,000$  EUROS
- Le résultat net de la couverture = Gains nets sur les put warrant - perte sur les actions =  $(9\,000 - 3\,600) - 3\,600 = 2\,400$  EUROS
- L'investisseur a donc fait mieux que se couvrir contre la baisse de ses actions.

**Scénario 2 :** à l'échéance, l'action L'Oréal est stable à 75 EUROS : la valeur des actions L'Oréal n'a pas bougé. Il n'y a ni gain, ni perte, sur le portefeuille d'actions. Les actions se situant au niveau du prix d'exercice des warrants, la valeur des put est nulle. La perte sur les put et sur l'opération s'élève donc à la prime payée, soit 3 000 EUROS.

**Scénario 3 :** à l'échéance, l'action L'Oréal se trouve à 100 EUROS, soit une hausse de 33% :

- Le gain sur les actions L'Oréal s'élève à  $15\,000 \times 33\% = 4\,950$  EUROS.
- Les actions se situant au-dessus du prix d'exercice des warrants, la valeur des put est nulle.
- La perte sur les put s'élève donc à la prime payée, soit 3 000 EUROS.
- Le résultat global s'élève à  $4\,950 - 3\,000 = 1\,950$  EUROS.
- L'opération reste donc positive, même si la performance est plus faible que si l'investisseur ne s'était pas couvert.

*En utilisant les put warrants, un investisseur peut se constituer une assurance à la baisse qui compensera de façon symétrique l'éventuelle dépréciation de son portefeuille d'actions. Dans ce cas, la prime du put warrant peut être considérée comme une prime d'assurance.*

N° Vert : 0 800 880 632

## > A la loupe

Désormais vous trouverez dans Infoclub cette nouvelle rubrique « A LA LOUPE » qui vous permettra de connaître les différentes initiatives de grandes sociétés en matière de clubs et de comités d'actionnaires.

> La société Accor nous ouvre aujourd'hui la rubrique :

### Club des Actionnaires Accor

Créé en mai 2000, le jeune Club des Actionnaires Accor va tout juste fêter ses 2 ans avec déjà 3 000 adhérents. Il s'agit d'un club ouvert, auquel tout actionnaire possédant 50 titres peut adhérer gratuitement pour mieux appréhender son rôle d'actionnaire et de client d'une

grande société, comme son rôle de client d'un groupe mondial leader dans l'univers du voyage, du tourisme et des services.

L'objectif principal du club est d'intégrer encore mieux les actionnaires individuels dans la vie de la société.



Pour ce faire, le groupe développe principalement trois dynamiques au profit des adhérents de son club :

- Une information appropriée et pédagogique grâce à différentes publications périodiques vise à guider l'adhérent en tant qu'actionnaire : informations sur le développement d'Accor et de son positionnement, info sur l'Assemblée Générale, sur la bourse...
- Des rencontres et participations variées à la vie de l'entreprise : celles-ci sont organisées dans diverses villes de province et à Paris et permettent aux membres du club de découvrir de plus près les métiers d'Accor en participant à des réunions et à des visites conviviales de sites.
- Des offres « découvertes », régulières et renouvelées, réservées aux membres du club, pour découvrir l'univers Accor en tant que « client privilégié ».

Pour plus amples informations,

tél : 0 811 01 02 03 (prix appel local), ou [comfi@accor.fr](mailto:comfi@accor.fr)

## > En savoir plus

### > Lu pour vous

#### Bulletins de la BANQUE DE FRANCE

« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques : enquête trimestrielle de la Banque de France »

Document de référence auquel contribuent les dépositaires de titres, les sociétés cotées, Euronext et Euroclear France, il présente un panorama complet du comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières, les détenteurs de valeurs mobilières identifiés par secteur et par catégorie de titres, les transactions, la durée de détention des titres.

« Structure et évolution des PEA bancaires : enquête trimestrielle de la Banque de France »

Les résultats publiés permettent d'apprécier le comportement des titulaires de PEA et de resituer les PEA au sein de l'ensemble des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages.

Pour connaître les publications de la Banque de France, connectez-vous sur le : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)

### > Vu pour vous

#### Le vin, placement plaisir par excellence

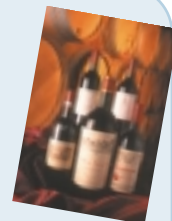
Renforcer, alléger, privilégier les valeurs sûres, gérer, faire fructifier : tristement financiers, ces termes prennent une toute autre saveur lorsqu'ils sont appliqués à la gestion ... d'une cave remplie de bons vins !

Pour satisfaire les amateurs de grands crus, soucieux de gérer finement leur « patrimoine-vin », iDealwine a mis en place un service calqué sur le modèle des courtiers en ligne, mais appliqué au vin. Au travers de son site internet [www.idealwine.com](http://www.idealwine.com), la société ouvre l'accès aux quelques 300 ventes aux enchères de vins organisées chaque année en France.

Valorisation de cave, système d'alertes sur les crus recherchés, indices, palmarès... tous les outils de gestion de cave en temps réel sont également proposés sur le site.

Tous les outils pour permettre aux amateurs, quel que soit leur budget, de constituer une cave ... idéale !

[www.idealwine.com](http://www.idealwine.com)



### Si vous souhaitez obtenir

- un dossier sur les clubs d'investissement  les prochains numéros d'Infoclub (si vous ne les recevez pas)

Nom : ..... Prénom : .....

Adresse : .....

e-mail : .....

Etes-vous déjà membre d'un Club ?  oui  non

Si oui, nom de votre Club : .....

### Directeur de la publication :

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy

### Comité de rédaction :

Catherine Coffin,  
Yves Pénichon,  
Alain de Tonquedec,  
Claude Vallon

### Conception -Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167 - 0908

A retourner à la FFCI.