

MONEY WEEK

DU 11 AU 17 NOVEMBRE 2010 N° 106 | 3 €

www.moneyweek.fr



Captez les profits de la publicité sur mobile avec ces 2 valeurs

**Évaluez
votre couverture
contre le risque dollar**

Stratégie d'investissement 17

**Les Lettons
élisent
l'austérité**

Politique & économie 20



**Héritage :
tout n'est pas
bon à prendre !**

Patrimoine 38

Pour tout voir et tout savoir de la Bourse

actionaria

LE SALON DE LA BOURSE
& DES PRODUITS FINANCIERS

19|20

NOVEMBRE 2010

PALAIS DES CONGRÈS
DE PARIS



**L'information, la pédagogie
et les conseils pour réussir
vos placements !**

150 exposants

acteurs des marchés boursiers
pour vous informer

50 présidents

des plus grandes sociétés
cotées présents pour dialoguer
avec vous

250 experts

Les avis et les conseils
des meilleurs économistes,
gérants, analystes...

100 conférences

et ateliers pédagogiques
pour répondre à vos questions

Deux parcours pédagogiques

NOUVEAU

→ LA BOURSE MODE D'EMPLOI

8 RDV par jour pour s'initier aux
marchés financiers



→ LE MIDCAPS FORUM

8 RDV par jour pour comprendre
le potentiel des valeurs moyennes



Bénéficiez d'un Accès Gratuit
en vous pré-enregistrant sur
www.actionaria.com

Indiquez le code
2U836X1

et gagnez un voyage de rêve
pour 2 personnes* à bord du
Venice Simplon Orient Express.
offert par **ORIENT-EXPRESS**

* Jeu concours par
tirage au sort réservé
aux visiteurs du salon
pré-enregistrés.
Règlement sur
demande

DU 11 AU 17 NOVEMBRE 2010

N° 106

MONEYWEEK

RÉDACTEUR EN CHEF

Simone Wapler

Rédacteurs : Philippe Béchade, Ryadh Bentahrech, Camille-Yihua Chen, Chloé Consigny, Sébastien Duhamel, Yannick Hardy, Ingrid Labuzan, Arnaud Lefebvre, Anne Michel, Pierre Tenaud, Alexandra Voinchet

Nos équipes ne sont pas en mesure de répondre aux questions de lecteurs relatives à leurs investissements personnels. *MoneyWeek* n'est légalement pas autorisé à leur fournir des conseils d'investissement individuels.

Production / Iconographie : Caroline Saillard, Mathilde Le Goff

Directeur artistique : Stephan Nave

Maquettistes : Françoise Guillot, Jean-Pierre Lecocq

Révision : Jean-Paul Gand

Ont collaboré à ce numéro : Alain Bellon, Michel Bessis, Olivier Castan, Fabrice Coletto-Labatte, Niels Labuzan, Michel Lo, Guilhem Nave, Denis Sarget

Webmaster éditorial : Cécile Chevré

Webmaster : Manuel Fueyo

Diffusion : Hakim Oubayda

Marketing : Jeanne-Marie Seurbier, Caroline Fagot-Barraco, Claire Tucoulet

Service clients : Virginie Blon

SERVICE PUBLICITÉ

Société Fin Link : 01 73 73 05 10

(lundi au vendredi de 9 à 19 heures)

E-mail : publicite@moneyweek.fr

Directeur de clientèle : Julien Chambrillon

Tél. : 01 73 73 06 67

jchambrillon@moneyweek.fr

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Laura Davis

SERVICE ABONNEMENT

Tél. : 01 44 59 91 16

Fax : 01 44 59 31 32

(du lundi au vendredi de 9 à 17 heures)

E-mail : service-clients@moneyweek.fr

www.moneyweek.fr

Prix de vente abonnement : 89 € (49 parutions)

Prix de vente au numéro : 3 €

(pour la vente au numéro, merci d'appeler notre service clients au 01 44 59 91 16 ou par e-mail à service-clients@moneyweek.fr).

Société éditrice

MoneyWeek France

88, boulevard de la Villette 75019 Paris

SARL au capital de 1 000 € / ISSN 1966-5962

Commission paritaire : 0111 K 89706

OJD
PRESSE
PAYANTE
2009

Imprimeur : Imaye
96, boulevard Henri-Becquerel, 53000 Laval
Dépôt légal à parution

AGORA INC.

Président du conseil d'administration

William Bonner

Les informations contenues dans le magazine *MoneyWeek* figurent à titre informatif seulement. Elles ne sont pas destinées à déterminer les décisions des lecteurs relatives à un investissement (ou non) dans une valeur spécifique. Nous conseillons à nos lecteurs de consulter, avant de prendre une telle décision, un courtier ou un conseiller financier indépendant agréé. La responsabilité de *MoneyWeek* ne pourra en aucun cas être recherchée en cas de pertes subies à la suite d'une telle décision.

Les données vous concernant sont susceptibles d'être utilisées afin de vous faire parvenir des sollicitations de la part de nos partenaires commerciaux, d'associations ou de groupements à caractère politique.



DELPHINE JOUANDEAU

Simone Wapler

edito@moneyweek.fr

La Fed recule l'échéance du krach obligataire

Supposons que vous ayez embarqué dans une capsule spatiale, juste après la faillite de Lehman Brothers, il y a vingt-six mois. Vous avez quitté la planète, sachant qu'un super-plan mondial sauvera tout le monde de la Grande Apocalypse financière (GAF).

Ce super-plan mondial consistait à donner de l'argent aux banques en rachetant leurs produits financiers bizarres : des crédits titrisés accordés à des pauvres Américains afin qu'ils achètent des choses inutiles à des Chinois plus pauvres qu'eux. La garantie de ces crédits était des maisons américaines.

Comme les États sauveurs n'avaient pas le premier sou de leur super-plan, ils ont émis des obligations souveraines. C'est-à-dire de la dette garantie par les États. Quoi de plus riche qu'un État et quoi de plus riche que l'État de la première économie au monde ? Les gens se sont donc rués sur les obligations souveraines des États-Unis, le pays le plus riche du monde. Vraiment, pensiez-vous en claquant la porte de votre capsule, on a mis le paquet. Avec tout ça, la GAF sera évitée.

Deux ans et deux mois plus tard, vous débarquez à nouveau sur la planète. Vous lisez que l'État le plus riche du monde imprime de la fausse monnaie (600 Mds\$) pour racheter ses obligations souveraines (*quantitative easing*). Vous lisez aussi que les produits titrisés précédemment rachetés ne sont en fait adossés à rien, car les hypothèques n'ont pas été légalement enregistrées. Il s'agit du *foreclosure gate*, ou scandale des saisies hypothécaires.

Vous vous dites que, après tout, le monde n'est pas sauvé de la GAF.

La Fed ne rachète pas ses propres T-bonds pour soutenir l'économie. Elle sait très bien que ça ne marche pas, puisque la première passe de QE1 (1 750 Mds\$ entre décembre 2008 et mars 2010) a échoué. Le véritable objectif de QE2 est de retarder la faillite par KO, comme Krach Obligataire. Les nouvelles obligations souveraines qu'il faut émettre trouvent de moins en moins de preneurs. La bonne méthode serait de relever les taux pour attirer le chaland. Mais c'est impossible : trop de vieilles obligations qui ont été émises à un taux inférieur traînent ; ce serait le krach obligataire car leurs détenteurs voudraient s'en débarrasser.

Imprimer de la fausse monnaie ne résout rien et ne fait plus illusion. Le président de la Banque mondiale, Robert Zoellick, a appelé à un Bretton Woods II et à un débat sur l'étalon or. À ce stade de la crise, pour que les obligations américaines valent quelque chose, il vaudrait mieux qu'il reste un peu d'or à Fort Knox.

S. Wapler

Vingt-six mois après le début de la crise, les États-Unis impriment 600 Mds\$ de fausse monnaie.

Retrouvez

MoneyWeek

dans **Intégrale Bourse**

TOUS LES MERCREDIS À 15 H 40

BFM RADIO
LA RADIO DE L'ÉCO

SAINT HONORÉ

PARIS

• TRENDY WATCHMAKER SINCE 1885 •



AUTOMATIC MONCEAU
SWISS MADE

REF. 880692 7GIG
Prix public : 1 350 €

Boutique SAINT HONORE PARIS
326, rue Saint-Honoré
75001 Paris - Tél. 01 42 60 14 01

Liste des détaillants sur www-saint-honore-paris.com

6 Actualités
Pourquoi le QE 2 ne marchera pas
La Chine pourrait se laisser tentée par l'or
Taux bas ou pas taux bas ?

8 Marchés
L'Inde ne s'avoue pas vaincue
Le cours du palladium s'envole : un air de déjà-vu !

10 Podium
3 favoris dans les starting-blocks

12 D'accord, pas d'accord
Le leader français du logiciel peut imposer ses prix

14 Dossier
Captez les profits de la publicité sur mobile avec ces 2 valeurs



JON BERKELEY

17 Stratégie d'investissement
Évaluez votre couverture contre le risque dollar

18 Fonds d'investissement
Les fonds infrastructures, porteurs à long terme

19 Secteur d'investissement
Exploitez le juteux filon du charbon

20 Politique & économie
Les Lettons élisent l'austérité

21 Le meilleur des blogs
Le péché mortel de Ben

22 Portrait de Lee Kuan Yew
Le père de Singapour

23 Opinion
L'avenir de Wall Street : le Moyen Âge ?

24 Brillez dans les dîners
Le visionnaire des pauvres

26 Le choix de *MoneyWeek*
Quel avenir nous réserve Ben ?

27 Vos valeurs
Quelles sont les entreprises qui profitent vraiment de la Chine ?
La hausse des tarifs réglementés pousse les clients vers Altermgaz
Dégustez la cuvée Rémy Cointreau
Marine Harvest a de bons appâts
United Spirits : cocktail gagnant
Encore du potentiel pour Osiatis
Stockez vos gains dans Vopak
VDM s'envole vers les sommets

31 Mouvement de troupeau
Croissance et rendement au menu des télécoms

32 Vos valeurs au travers de l'actualité

34 Nos objectifs techniques sur les valeurs du CAC 40

36 Agenda
Les rendez-vous de la semaine
Les rendez-vous du mois
Dividendes

38 Patrimoine
Héritage : tout n'est pas bon à prendre !

40 N'endossez pas les erreurs d'un défunt !

41 Hors des sentiers battus
Klias, le Sabah du côté de Brunei



MICHEL LO

42 Propriétés à acheter

44 Dépensez
La BD, une bulle spéculative de plus ?

45 Jeux

46 Le mot de la fin
Des problèmes de plombier

ON EN PARLE

Altermgaz	28	Marine Harvest	28
Apple	16	Naturex	13
BioMérieux	10	Octo Technology	12
Catering International & Services	10	Osiatis	29
Dassault Systèmes	12	Rémy Cointreau	28
Google	15	Teck Resources	19
Havas	10	United Spirits	29
Infineon Technologies	36	Vopak	29
		Voyageurs du monde	29

Abonnez-vous :
3 numéros gratuits
 et jusqu'à
53 % de réduction !



Oui, je m'abonne à *MoneyWeek*. Je bénéficie d'une période d'essai de **3 semaines d'abonnement gratuit** durant laquelle mon compte ne sera pas débité. Après cette période, mon compte sera prélevé au prix de **17 €** par trimestre (abonnement à durée libre) : cela représente **53 % d'économie** sur le prix annuel au numéro de 147 € pour 49 numéros*.

Je n'ai aucune obligation de continuer après réception des trois numéros d'essai gratuits. De plus, je recevrai tous les jours dans ma boîte e-mail La Quotidienne de *MoneyWeek*.

Je m'abonne pour 17 € par trimestre, uniquement par carte bancaire, soit 53 % de réduction par rapport au prix de vente au numéro.

BULLETIN D'ABONNEMENT

À retourner avec votre règlement, sans affranchir, à MoneyWeek, libre réponse n° 58128, 75919 Paris Cedex 19

M^{lle} M^{me} M.

Nom :

Prénom :

Adresse :

.....

Code postal : Ville :

Tél. :

E-mail :

Je désire recevoir par e-mail les offres des partenaires de *MoneyWeek*

Numéro de carte :

Date d'expiration : _____

Crypto : _____ * Les 3 derniers chiffres figurant au dos de votre carte bancaire

Date : _____

Signature : _____

Vous pouvez également régler par chèque (uniquement pour le tarif annuel de 79 €) à l'ordre de *MoneyWeek*, soit 46 % de réduction

Pour les abonnements hors France métropolitaine, merci d'appeler notre service clients au 00 33 1 44 59 91 16 ou par e-mail à service-clients@moneyweek.fr

* Offre valable jusqu'au 31 décembre 2010 en France métropolitaine uniquement. Conformément à la loi Informatique et libertés du 6 janvier 1978, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification des données que vous avez transmises, en adressant un courrier à *MoneyWeek*. Les informations requises sont nécessaires à *MoneyWeek* pour la mise en place de votre abonnement. Les données vous concernant sont susceptibles d'être utilisées afin de vous faire parvenir des sollicitations de la part de nos partenaires commerciaux, d'associations ou de groupement à caractère politique.

Actualités

➤ **Chaque semaine**, nous lisons pour vous la presse économique et financière internationale. Voici quelques points de vue indispensables à vos investissements.

États-Unis

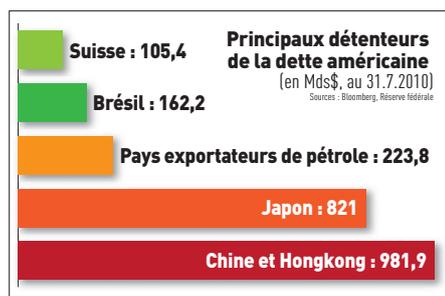
Pourquoi le QE2 ne marchera pas

600 Mds\$: c'est le montant total de la nouvelle opération de *quantitative easing* lancée par la Fed. Chaque mois jusqu'en juin 2011, la Fed va racheter en moyenne 75 Mds\$ de bons du Trésor. Objectif affiché : réinjecter des liquidités dans le système, afin d'encourager les entreprises à investir et les ménages à consommer.

À la suite de l'annonce, l'euro a gagné sans surprise du terrain face au dollar, à 1,41 \$ pour 1 €. Les rendements des bons du Trésor américains ont été tirés à la baisse, particulièrement ceux des obligations souveraines à cinq et à dix ans, principales cibles du programme de rachat.

Une nouvelle avalanche de liquidités

Pour rappel, le premier volet de l'opération de *quantitative easing*, qui avait commencé en décembre 2008, s'était élevé à 1 750 Mds\$. Le but affiché était alors le même...



Si l'opération a fonctionné, pourquoi donc la réitérer? « Les banques ont du cash qu'elles ne prêtent pas, les entreprises ont du cash qu'elles n'investissent pas, les ménages sont gorgés de dettes qu'ils essaient de réduire et les sociétés qui ont accès au marché obligataire corporate peuvent déjà lever des fonds à des taux bas », a résumé le chef économiste du groupe UniCredit dans les colonnes de *L'Agefi*.

Sans aucun bénéfice pour l'économie

L'économie réelle ne semble pas bénéficier des largesses monétaires de la Fed.

Outre-Atlantique, le taux de chômage est durablement proche de 10 % et les investissements en dollar se font davantage à destination des pays émergents que du marché intérieur. Le programme de rachat des créances souveraines va servir d'abord, et surtout, à maintenir en place un système déjà vacillant. Depuis 2008, les États-Unis tentent de s'acheter de la croissance à crédit.

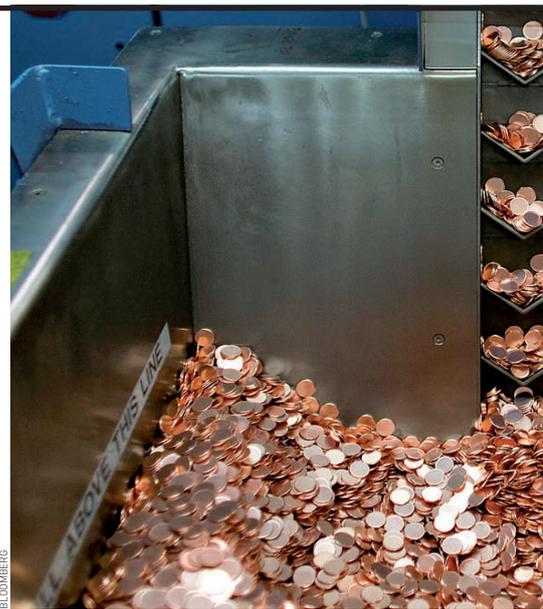
Pour ce faire, ils émettent de la dette. Les pays traditionnellement acheteurs de bons du Trésor (*voir ci-contre*) sont de plus en plus frileux.

Il faut donc un nouvel acheteur pour redonner confiance au marché. Celui-ci n'est autre que la Banque centrale américaine... C.C.

Marchés

La Chine pourrait se laisser tenter par l'or

Qui redoute le plus les conséquences du *quantitative easing 2*, annoncé le 3 novembre par le gouvernement américain? L'empire du



Milieu! Premier créancier des États-Unis, il craint, à juste titre, que les 847 Mds\$ qu'il détient sous forme d'obligations américaines – soit plus d'un tiers de ses 2 650 Mds\$ de réserves de change – ne soient entraînés dans la chute du billet vert.

Déjà, dans les deux jours qui ont suivi la décision américaine, le dollar s'est déprécié de 0,31 % face au yuan, le taux de change entre les deux monnaies étant passé de 6,66 ¥ à 6,68 ¥ pour 1 \$.

Et depuis début septembre, la devise américaine a perdu 2 % contre le yuan... Jusqu'où ira la glissade du billet vert?

Des économistes chinois favorables à l'achat d'or

Face aux risques liés à une trop forte dépendance chinoise à la monnaie de l'Oncle Sam, de plus en plus nombreux sont les économistes du pays qui exhortent leur banque centrale à augmenter ses investissements en or, anti-dollar par excellence. Ils ne manquent

Révéléateur

2 Mds€

C'est le montant investi par l'État dans le campus de Saclay.

400 millions

C'est le nombre de personnes qui, en Inde, ont moins de 18 ans.

1,5 million

C'est le nombre d'internautes français qui jouent au poker sur Internet, selon Médiamétrie.

10 000 €

C'est le montant de la prime qu'a reçue Nicolas Mahut. Ce sportif français a



réalisé le match le plus long de l'histoire du tennis, lors du dernier tournoi de Wimbledon (été 2010), en onze heures et cinq minutes. Le signataire du chèque est son sponsor textile.

2 500 €

Tel est, selon *Voici*, le prix du gâteau

d'anniversaire pour les 3 ans du fils de l'actrice américaine Tori Spelling (*photo*). Chaque enfant invité est reparti avec une pochette cadeau d'une valeur de 400 €.

1,3 tonne

C'est la quantité de CO₂ que rejette chaque année une voiture Diesel. En comparaison, une vache dégage 2,4 tonnes de CO₂ par an.

12 minutes

C'est la durée maximale durant laquelle un Français reste concentré au travail avant qu'il ne soit interrompu.



pas d'arguments. D'abord, l'inévitable baisse du billet vert risque de provoquer l'afflux massif de capitaux étrangers vers les pays émergents – notamment vers la Chine où les rendements sont plus intéressants – avec pour conséquence une hausse rapide des marchés boursier et immobilier, alimentant ainsi les craintes d'une forte inflation. Et, selon un quotidien chinois, la masse monétaire dite M2¹, qui, en 2009, valait une fois le PIB chinois (3 606 Mds€), serait, d'ici à la fin de l'année, deux fois supérieure au taux de croissance chinois.

Ensuite, une dévalorisation du dollar aura une incidence négative sur les 760 Mds\$ de bons du Trésor américains que détient la Chine. Enfin, la pleine convertibilité du yuan, en cours depuis quelque temps, doit reposer sur un solide actif physique: le métal jaune. Or, aujourd'hui, l'empire du Milieu ne possède que 1 054 tonnes d'or – soit 1,7 % seulement de ses réserves de change –, contre 8 135 tonnes pour les États-Unis, 3 422

Dans l'air du temps

Et si le secret du bonheur était tout simplement d'avoir une sœur? Grande ou petite, peu importe. Le tout est d'en avoir une à qui se confier. C'est ce qu'ont mis en lumière plusieurs études réalisées par des chercheurs américains et britanniques. L'un a prouvé que les adolescents qui ont grandi avec au moins une sœur sont plus heureux et plus optimistes que les autres, notamment en cas de divorce des parents. Selon les travaux d'une chercheuse américaine, si les gens qui ont des sœurs sont plus heureux que les autres, c'est tout simplement parce qu'elles sont plus... bavardes! Contrairement aux frères, elles parlent de tout et de rien: leurs derniers achats durant les soldes, leur programme télé de la veille... Et ce serait ce doux babillage de leurs sœurs qui rendrait les enfants plus heureux car il leur permettrait d'échanger et de se sentir entouré.



PHOONIR

tonnes pour l'Allemagne et 2 709 tonnes pour la France.

La Chine devrait quintupler ses réserves en or

Selon le vice-président de l'Association chinoise de l'or, Hou Huimin, « la Chine devrait détenir au minimum 5 000 tonnes d'or car, selon lui, le métal jaune est l'ultime défense contre une éventuelle débandade de l'économie ».

Quant à David Hale, P-dg du cabinet d'études David Hale Global Economics cité par le *Financial Times*, il pense que « si, d'ici cinq ans, les réserves de change chinoises montent à 5 000 Mds\$, la Chine pourrait acquérir entre 1 000 et 1 500 tonnes d'or ». À bon entendre... C.-Y.C.

1. Quantité de monnaies en circulation qui regroupe l'ensemble des avoirs liquides et des dépôts à vue sur les comptes sur livret.

Finances

Taux hauts, actions en baisse ?

D'un côté, il y a les pays dont les banques centrales pratiquent une politique de taux bas, au rang desquels les États-Unis, le Royaume-Uni et les membres de la zone euro. De l'autre, se trouvent les pays qui, comme la Chine, l'Australie ou encore l'Inde, optent pour des taux directeurs plus élevés.

Dans la seconde catégorie figurent des États dont la croissance est robuste et dont les perspectives sont stables. La Chine en est le meilleur exemple: ses prévisions de croissance pour 2010 viennent d'être revues à la hausse par la Banque mondiale, à 10 %.

Dans la catégorie des taux bas, en revanche, la croissance reste terne. En moyenne, au sein de ses trente-trois pays membres, l'OCDE s'attend désormais à une progression du PIB de l'ordre de 2,5 % en 2011.

La politique des taux bas a échoué

L'OCDE a indiqué que les banques centrales qui fixent leurs taux à un niveau plancher ne devraient pas les relever avant le premier semestre 2012. Normalement, une politique de taux bas est censée diminuer le coût du crédit et, ainsi, relancer la consommation. Or cette dernière peine à repartir, notamment outre-Atlantique. Pis, pour la Fed, le taux d'épargne des ménages américains ne cesse de grimper. Inférieur à 3 % de leurs revenus en 2008, il est passé à 5,5 % aujourd'hui, selon le Bureau of Economic Analysis. Une remontée des taux serait en ce sens positive: cette épargne serait mieux rémunérée. Mais *quid* des investissements en Bourse ?

Les taux élevés ne sont pas forcément nuisibles aux actions

La Suède, l'Australie et l'Inde viennent d'augmenter leurs taux directeurs de 0,25 % (à respectivement 1 %, 4,75 % et 6,25 %).

Après l'annonce de la Banque centrale suédoise, le 26 octobre, la Bourse s'est inscrite dans le rouge durant quatre séances consécutives, perdant au total 1,9 %. Depuis, l'indice a retrouvé, puis dépassé son niveau du 25 octobre.

En Inde, la décision de la Royal Bank of India a été bien accueillie par les marchés, le Bombay Stock Exchange s'appréciant de 2,35 % durant la même semaine.

Dans ces deux pays, la hausse des taux était attendue, ce qui n'était pas le cas en Australie. Alors qu'on aurait pu redouter un mouvement d'hésitation des marchés, le S&P/ASX a bondi de 2,17 % entre l'annonce et la fin de la semaine.

Méfiance: un taux élevé et une économie saine n'augmentent pas nécessairement une place boursière en hausse. Si l'Inde est dans le vert depuis janvier, l'Australie et la Chine ne peuvent pas en dire autant. C.C. et A.L.

L'heure de l'or

L'once d'or à 1 412 \$ et à 1 018 €

Malgré les élections de mi-mandat défavorables aux démocrates, les États-Unis décident d'imprimer 600 Mds\$ supplémentaires pour soutenir le marché des bons du Trésor. L'or s'envole et dépasse les 1 400 \$ l'once. Dans la zone euro, l'inquiétude au sujet de l'Irlande pousse l'or au-dessus de 1 000 € l'once.

Le président de la Banque mondiale souhaite engager un débat sur l'étalon or. Après treize semaines de hausse ininterrompue, l'or devrait provisoirement se calmer. Mais, dans la guerre des monnaies, il restera le seul gagnant.



L'Inde ne s'avoue pas vaincue

Les Indiens sont opiniâtres et ils ont décidé de poursuivre leur politique de taux fort. La banque centrale indienne (RBI) a revu à la hausse ses taux le 2 novembre pour la sixième fois de l'année. En augmentant son principal taux directeur de 25 points de base, elle le porte ainsi à 6,25 %. Pour la plupart des autres pays, ce taux serait inenvisageable. Depuis la crise, les taux dans les grands pays occidentaux se rapprochent plutôt de zéro (voir actualités page 6).

L'Inde peut supporter des taux aussi élevés parce que sa croissance est forte. Des taux élevés pénalisent l'endettement, donc l'investissement. Mais la dynamique indienne est assez puissante pour ne pas s'arrêter pour si peu. Mais jusqu'à quand?

Selon Amit Mitra, secrétaire général de la Fédération indienne des chambres du commerce et de l'industrie, cette hausse de taux est inquiétante: « Ce geste pourrait frapper durement la demande en biens de consommation. »

Le ministre des Finances, Pranab Mukherjee, s'est voulu rassurant et optimiste: « Ces mesures devraient avoir un petit effet négatif sur le taux de croissance, mais je m'attends à ce que cet effet soit seulement à court terme. » « À moyen et à long terme, les changements annoncés par la RBI devrait, en fait, aider l'économie indienne à faire mieux en matière de croissance », poursuit-il.

Réduire l'inflation, maintenir la croissance

Le taux d'inflation en Inde tourne autour de 8 %. Cela signifie que les taux d'intérêt réels sont largement négatifs. Il est toujours intéressant pour un Indien d'emprunter car, compte tenu de la vitesse actuelle de la hausse



Malgré la hausse des taux qui renchérit le crédit, la consommation ne flanche pas

des prix, le remboursement de la dette est de moins en moins douloureux.

Si elle aide l'emprunteur, l'inflation n'est pourtant pas un cadeau pour l'économie indienne. Elle met chaque jour un peu plus de pression sur les populations démunies et pénalise la consommation. Pour le moment, les commerçants indiens ne s'en plaignent pas car, même en répercutant les hausses de prix, les clients continuent à venir en masse.

C'est pour lutter contre cette inflation que la RBI a une nouvelle fois augmenté ses taux. Pour le moment, ses efforts répétés sont insuffisants. L'inflation a atteint 8,62 % en septembre, alors qu'elle était encore à 8,5 % en août.

La Bourse se porte bien

Du côté du Bombay Stock Exchange, la Bourse indienne, la nouvelle de la hausse des taux a été bien accueillie. Largement anticipée, l'annonce a été intégrée dans les cours. Pourtant, en deux jours, le Sensex, l'indice

local, a gagné 2,5 %. La bonne santé de la Bourse indienne ne tient cependant pas à la politique monétaire de la RBI. Le marché sait que ses mesures ont finalement peu d'effets. L'engouement général autour de ce pays à la croissance forte et au potentiel immense a fait bondir le Sensex de 15 % en l'espace de seulement deux mois.

Les groupes spécialisés dans la consommation n'ont pas souffert des cinq précédentes hausses des taux et se portent à merveille (voir, page 29, *United Spirits*), malgré les craintes de l'effet d'une politique monétaire trop restrictive.

La roupie en chute libre

Traditionnellement, lorsqu'une banque centrale augmente ses taux, le cours de sa devise suit la même direction. Comme le crédit se resserre, il y a moins de monnaie en circulation, donc sa valeur s'apprécie. Dans le cas de la roupie, cela ne fonctionne pas. Pendant les cinq premiers mois de l'année 2010, la roupie a gagné beaucoup de terrain face à l'euro. Mais, depuis la mi-mai, la roupie ne cesse de se dévaloriser face à la monnaie européenne. Les six relèvements de taux successifs n'y ont rien fait. Le 18 mai, 1 € valait moins de 56 roupies, alors qu'il vaut désormais 61 roupies.

Cette baisse de la valeur de la roupie peut se révéler dévastatrice pour la balance commerciale indienne, déjà largement déficitaire. Les deux grands objectifs d'une hausse des taux sont donc encore loin d'être atteints. Balance commerciale et inflation sont toujours les deux indicateurs inquiétants d'un pays pourtant promis à une croissance à deux chiffres au cours des années à venir. Le combat de la RBI est loin d'être gagné. **Pierre Tenaud**

Chiffres essentiels

Indice	Évolution depuis le 1.11.10 (en %)	
CAC 40	3 913,7	2,11
DAX 30	6 750,50	2,21
FTSE 100	5 849,96	2,73
Cac Mid & Small 190	6 990,29	0,91
SSE Composite	3 159,51	3,75
S&P 500	1 223,25	3,28
Nasdaq Composite	2 580,05	3,00
Nikkei	9 732,92	6,25
Euro en dollar	1,39	0,01
Once d'or en dollar	1 403,30	3,47
Baril de Brent en dollar	88,11	5,22

Évolution hebdomadaire. Clôture : 8 novembre 2010

Actions : les meilleures et les pires

Valeur	Hausse (%)	Cours (€)
Kaufman et Broad	13,33	23,12
CGG Veritas	9,42	18,59
Imerys	9,13	47,22
Saint-Gobain	8,18	36,57
Wendel	8,17	60,14
Rhodia	8,12	21,92
Lafarge	7,54	44,66
Euro Disney	6,67	4,48
Accor	6,60	31,33
Hermès International	6,52	154,35
Edenred	6,31	16,69

Évolution hebdomadaire Eurolist A. Clôture : 8 novembre 2010

Valeur	Baisse (%)	Cours (€)
Alcatel Lucent	8,24	2,28
Alstom	7,27	33,72
Cap Gemini	6,82	34,20
United Anodisers	4,84	4,33
JCDecaux SA	4,76	20,51
Atos Origin	4,11	31,71
Pages Jaunes	3,97	7,49
Ipsen	3,97	24,33
CFAO	3,95	31,58
EDF Énergies Nouvelles	3,79	30,21
EDF	3,61	31,65

Palladium
+ 63,10 % depuis
le 1^{er} janvier 2010



Le cours du palladium s'envole : un air de déjà-vu !

Le cours du palladium s'est payé le luxe de dépasser les 650 \$ l'once au fixing quotidien de Londres, niveau jamais atteint depuis juin 2001. La raison principale de cette envolée est à chercher du côté de Moscou. En effet, il semble que nous sommes en train de revivre le scénario des années 2000, à savoir une *squeeze* technique sur le marché du palladium, orchestré par la Russie. Le principal pays producteur de ce métal assècherait le marché physique, poussant ainsi les prix à la hausse.

Le palladium est un métal précieux qui appartient à la famille des platinoïdes, au même titre que le platine. Son usage en joaillerie ne représente qu'environ 10 % de sa consommation annuelle, en régression ces dernières années. Le palladium entre dans la fabrication de produits électroniques grand public comme les téléphones portables, télécopieurs, téléviseurs LCD, ordinateurs portables, iPod et autres lecteurs de DVD. Mais c'est vers une industrie bien plus classique qu'il faut se tourner pour comprendre le véritable enjeu.

La demande... encore et toujours la Chine

La consommation annuelle de palladium du secteur de l'automobile dépasse les 50 %, tandis que celle de l'électronique représente moins de 20 %, selon le dernier rapport Johnson Matthey. Le palladium s'utilise dans les pots catalytiques pour accélérer la transformation des produits toxiques issus de la combustion du carburant en composés moins nocifs : CO₂ et eau. Un pot catalytique



Les incertitudes concernant les stocks propulsent les prix du palladium à leur sommet de 2001

de moteur Diesel n'utilise qu'une très faible proportion de palladium. En revanche, pour un moteur à essence, c'est l'inverse. Or le diesel est rare en Chine pour les voitures particulières. On commence à comprendre les fabuleuses perspectives du palladium ! L'empire du Milieu, qui est maintenant le plus gros marché automobile, importe à tour de bras ce métal pour mettre ses voitures « au vert ».

Les investisseurs s'en mêlent

La progression de la demande de palladium est également à mettre à l'actif des fonds indiciels cotés en Bourse, les fameux ETF, ou trackers. Leurs stocks sont évalués aujourd'hui à près de 1,5 million d'onces, contre moins de 100 000 onces en 2006 !

Dans le même temps, l'offre reste à la traîne. Bref, le déficit se creuse. Les deux principaux pays producteurs, la Russie et l'Afrique du Sud, affrontent des difficultés récurrentes de production et doivent aussi lourdement investir dans leur industrie minière. Jusqu'à présent, le déficit mondial était compensé par les stocks en provenance de Russie, accumulés lorsque les prix du palladium étaient bas. Mais, aujourd'hui, ces stocks seraient proches de l'épuisement, selon Norilsk Nickel, principal groupe minier russe et premier producteur mondial de palladium. Personne n'en connaît le niveau réel. Il s'agit d'un secret bien gardé par le gouvernement.

Doutes sur les stocks : les prix explosent

Le marché semble accrédiiter la thèse de la pénurie, ce qui devrait donc soutenir les prix du palladium dans les prochains mois. En revanche, s'il s'avère que Moscou a tenté de manipuler le marché, comme dans les années 2000 où la panique avait été provoquée à la suite d'exportations russes au compte-gouttes, l'engouement actuel risquera de retomber comme un soufflé, mais pas avant quelques mois.

Comment profiter de la tendance ?

Pour profiter de cette tendance haussière, vous pouvez investir via un ETF, qui permet de répliquer l'évolution des prix du palladium. Attention, toutefois, à l'évolution de la parité euro/dollar. N'oubliez pas la guerre des monnaies et la volatilité des taux de change qui s'ensuit.

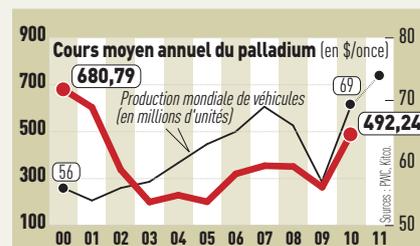
Romain Thomas

Bien joué

Et si les Londoniens avaient trouvé le meilleur moyen de réduire le déficit de la branche maladie de la sécurité sociale ? Sophie Howarth, ancienne conservatrice à la Tate Modern – musée d'art contemporain –, a lancé en 2008 la première cure à base de lectures : la « bibliothérapie ». Pas d'ordonnance pour soigner le stress ou la dépression mais... une bibliothèque de 55 ouvrages ! Situé au cœur de Bloomsbury, le quartier littéraire de la capitale britannique, ce « centre de soins » dispense aux patients-lecteurs remèdes ou conseils autour de cinq thématiques essentielles : le travail, le jeu, la famille, la politique et l'amour.

Perspective » Le palladium entraîné par l'automobile

Selon PricewaterhouseCoopers, la production mondiale de voitures pourrait atteindre 93 millions d'unités, soit 35 % de hausse en six ans. La Chine est devenue le premier marché du monde avec 12 millions de voitures vendues entre juillet 2009 et juillet 2010, soit une croissance annuelle de 13,6 %. Elle devrait en produire 21 millions en 2016. Ces véhicules, majoritairement à essence, induiront en conséquence une consommation de palladium. À partir de 2012, la moitié de la production mondiale se situera dans les pays émergents. Sur le graphe ci-contre, on voit l'effet de la spéculation qui s'est produite sur le palladium en 2007 à la suite du lancement d'un ETF suisse en avril. En 2010, un deuxième ETF a été lancé par ETF Securities. S.W.



Le podium de...



3 favoris dans les starting-blocks

Deux éléments macroéconomiques caractérisent le contexte de marché. D'un côté, une croissance faible d'ici trois ans dans les pays développés, du fait de l'endettement du consommateur américain et de la rigueur budgétaire en Europe. De l'autre, une croissance vigoureuse dans les pays émergents, avec toutefois une inflexion par rapport à ce qui s'est passé avant 2007. Alors que, à l'époque, la croissance des économies émergentes était essentiellement tirée par la production pour la consommation des pays « riches », elle s'oriente aujourd'hui clairement vers le développement de leur demande intérieure. Non seulement les pays émergents ont un taux d'épargne important mais, surtout, ils tentent de s'affranchir d'une trop forte dépendance à la demande des pays développés. C'est, à mon avis, la seule façon de rééquilibrer l'économie mondiale.

Créé en 1997, notre fonds est centré sur les petites et moyennes valeurs françaises. Aujourd'hui, les valeurs moyennes présentent une prime de 10 % par rapport aux grandes valeurs ; cette situation va se prolonger car elles réalisent davantage de croissance et suscitent plus d'appétit chez les gérants. Je pense que, avec la poursuite de la baisse de l'aversion au risque dans les mois à venir, on devrait assister au retour des petites valeurs, dont les niveaux de valorisation restent les plus faibles.

Je recommande **bioMérieux** (FR0010096479), l'un des premiers acteurs mondiaux du diagnostic médical et leader dans le segment de la microbiologie. L'offre de la société est particulièrement bien adaptée aux pays émergents, qui représentent 25 % de son chiffre d'affaires. Certes, le groupe a récemment souffert d'une faible croissance, due à une conjonction d'éléments négatifs : arrêt de la pandémie de grippe A, effet retard de la montée du chômage aux États-Unis. Cela ne remet pas en question le modèle de croissance de bioMérieux. Selon moi, le quatrième trimestre offre une oppor-

tunité d'achat, puisque le titre présente une décote de 30 % par rapport à son multiple historique.

Ma deuxième favorite est **Catering International & Services** (CIS) [FR0000064446], spécialiste des prestations d'hôtellerie et de restauration dans les pays où la situation politique est compliquée. Elle travaille pour des groupes pétroliers et miniers qui développent des projets dans de nombreux pays (Russie, Brésil, pays d'Afrique). Pour cette clientèle, les prestations de Catering restent essentielles, mais leur coût ne représente qu'une goutte d'eau dans l'océan de ses dépenses. De plus, la valorisation de la société, égale à 5 fois son résultat d'exploitation 2011 sur des marges de bas de cycle et avec un taux de croissance à deux chiffres depuis des années, est très faiblement valorisée.

Enfin, je conseille **Havas** (FR0000121881), la plus petite des grandes agences de médias mondiales. Depuis qu'elle a été reprise en main par Vincent Bolloré, la société est bien mieux gérée, avec une rentabilité supérieure à celle d'avant la crise. Si elle est peu implantée dans les pays émergents, qui ne représentent que 10 % de son chiffre d'affaires, son activité numérique, l'un des relais de croissance du secteur, est sous-estimée. Surtout, après une croissance au premier semestre 2010 inférieure à celle de ses concurrents, Havas a enregistré au troisième trimestre un net rebond de l'activité, qui devrait se poursuivre grâce à la signature de nombreux nouveaux contrats. Peu chère, l'action vaut seulement 7 fois son résultat d'exploitation de 2011, avec, de surcroît, un rendement de *free cash flow* de 10 %, un taux extrêmement élevé.

» Un investisseur professionnel confie à *MoneyWeek* les valeurs sur lesquelles il mise actuellement.

Cette semaine, **Olivier de Royère**, gérant du fonds Cogefi Prospective, de Cogefi.

Cette tribune ne reflète pas nécessairement l'analyse de *MoneyWeek*.

Propos recueillis par Camille-Yihua Chen

» Mes investissements

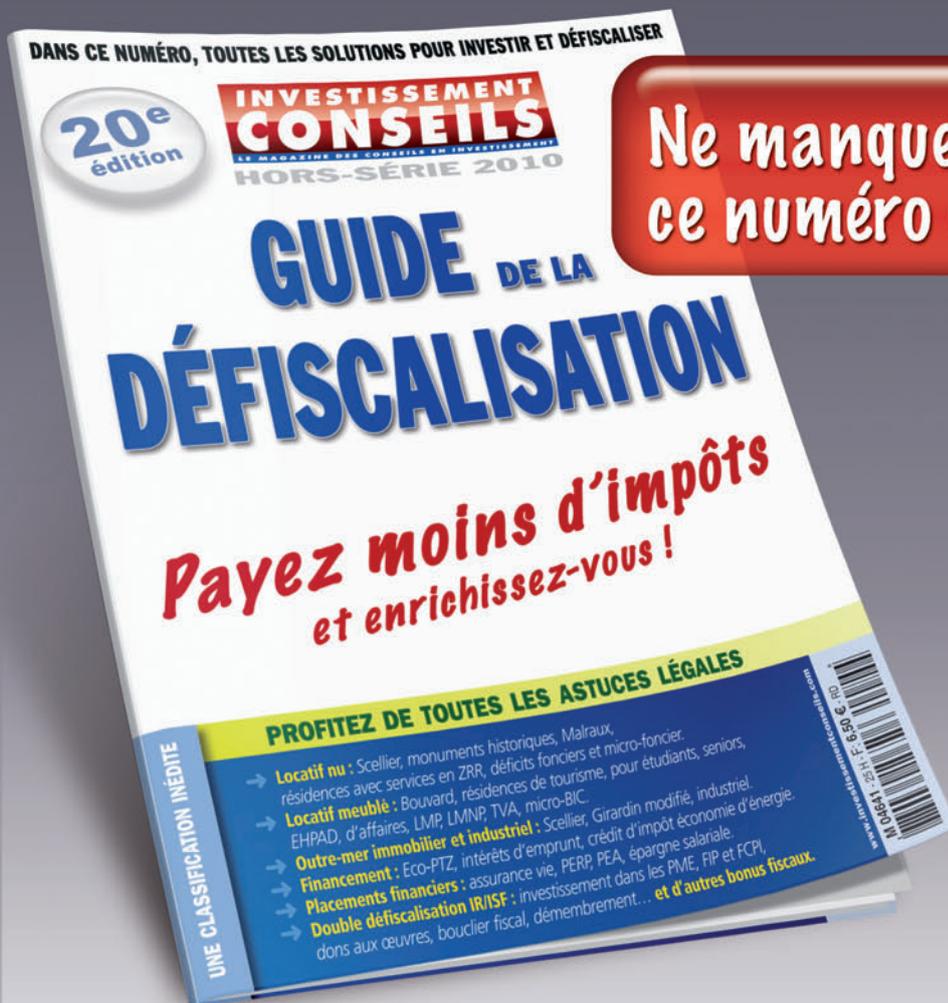
	Cours max.	Cours min.	Clôture 8.11
bioMérieux	92,20 €	67,02 €	67,8 €
Catering Int. & Serv.	60,90 €	51,55 €	59 €
Havas	4,10 €	2,45 €	3,647 €

Cours sur 52 semaines



INVESTISSEMENT CONSEILS

LE MAGAZINE DES CONSEILS EN INVESTISSEMENT



Ne manquez pas
ce numéro exceptionnel !

Les frais
de port sont
offerts*

- Ce guide vous indique comment, en toute légalité, payer moins d'impôts et vous enrichir. Plus de cent pages qui regorgent d'astuces, de conseils, d'exemples, de références...
- Aucune piste n'est oubliée : la réduction d'impôt Scellier, la réduction d'impôt Bouvard, les nombreux avantages de la location meublée, l'économie apportée par les déficits fonciers, le crédit d'impôt pour les économies d'énergie, pour l'emploi d'un salarié à domicile, pour les intérêts d'emprunt, les dons que l'on peut déduire...
- Ce guide explique comment payer moins d'ISF, utiliser astucieusement un PEA, tirer parti d'un PERP, miser sur l'assurance vie pour réduire la note fiscale...

A retourner à Edicom : 8, parvis de Saint-Maur - 94106 Saint-Maur Cedex - Tél. 01 45 11 08 08

Nom : _____
Prénom : _____
Société : _____
Adresse : _____
Code postal : _____
Ville : _____
E-mail : _____

Oui, je désire recevoir le Guide de la défiscalisation
au prix de 6,50 €. *Frais de port offerts aux lecteurs
de Money Week pour la France métropolitaine.
Ci-joint mon règlement par chèque à l'ordre d'EDICOM.

Plus rapide ! Commandez ce hors-série sur notre site :
www.lalibrairiedupatrimoine.com

D'accord, pas d'accord



» Denis Sarget, expert en petites capitalisations, se penche sur les recommandations de la presse et des analystes et propose une valeur pour les audacieux.

Le leader français du logiciel peut imposer ses prix

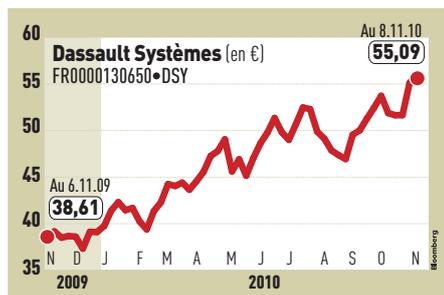
D'ACCORD

Dassault Systèmes

Investir à l'achat

Une valeur solide, qui ne déçoit pas. En décembre 2009, nous vous avons déjà préconisé l'achat de Dassault Systèmes, vendue à la fin mai de cette année, sur un ordre stop, après une confortable plus-value de 17 %. En juillet 2010, nous vous avons conseillé de vous replacer sur la valeur (voir Moneyweek n° 89), et, depuis, l'action du leader français du logiciel a progressé de près de 10 %. Une hausse au demeurant récente. Le titre a bondi de 7,8 % après un nouveau relèvement, fin octobre, des prévisions de la société pour 2010. Déjà, fin juillet, le groupe tricolore avait revu à la hausse ses anticipations pour l'année en cours.

Investir détaille les résultats du troisième trimestre du leader mondial de l'édition



de logiciels en 3D. Le journal financier, toujours à l'achat sur la valeur, relève son objectif de cours, qui passe de 62 à 65 €. L'hebdomadaire n'hésite pas à qualifier d'« impressionnants » les résultats très supérieurs aux attentes des analystes. Pour le dernier trimestre écoulé, le chiffre d'affaires a progressé, note le média financier, de 30 % à périmètre et taux de change constants, à 403,6 M€. Le bénéfice net, pour sa part, s'est accru de 44,3 %, à 55,4 M€. Pour l'année en cours, l'objectif en matière de facturations est relevé de 2 points, se situant désormais dans une fourchette de 18 à 19 % à taux de change constant.

La rentabilité, pourtant déjà particulièrement élevée, remarque Investir, s'améliore encore, et la marge opérationnelle du troisième trimestre 2010 s'établit à 28 % (contre 25,5 % lors de la même période de l'année précédente). Leader incontesté de sa spécialité, face à une concurrence éparpillée, Dassault Systèmes peut se permettre d'appliquer une politique de prix élevés.

Les facturations, souligne le média financier, sont soutenues par les ventes de nouvelles licences qui dopent la croissance. Sans surprise, le chiffre d'affaires s'envole dans



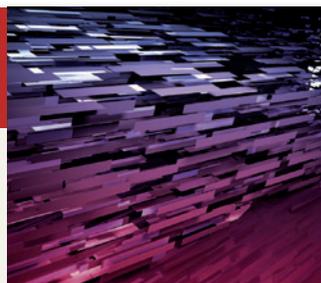
Les solutions informatiques en 3D de Dassault Systèmes séduisent toujours plus de clients

les pays émergents (+ 51 % pour l'Asie), mais l'Europe et les États-Unis, en dépit d'une croissance des plus anémiques, enregistrent également des ventes en progression marquée. De nouveaux partenariats stratégiques ont été noués avec de grandes sociétés telles que EADS, Michelin ou Gaggemini. À l'origine destinées à l'aéronautique et à l'automobile, les solutions informatiques de la société, notamment en 3D, se sont désormais imposées dans les domaines les plus variés, des divers biens de consommation à la pharmacie, ou même à l'énergie. Le potentiel de croissance reste considérable parmi les clients

Pari de la semaine Octo Technology

» Voici une petite société de services informatiques prometteuse. Fait rare pour une start-up, Octo Technology procure un rendement appréciable de plus de 5 %. Pour 2009, le dividende versé (0,30 €) a même été augmenté de 15 %. Pourtant, le retournement de la conjoncture a sévèrement affecté le secteur des services informatiques, avec une baisse de la demande dans les entreprises et de fortes pressions sur les prix.

Octo Technology fournit des prestations de conseil et conçoit des architectures et infrastructures informatiques. Ses clients figurent dans le gotha de l'économie française (Axa, BNP Paribas, Crédit agricole,



La Poste, EDF, etc.). Cette base solide de grands comptes explique, dans une large mesure, l'excellente résistance de la société à la crise. En 2009, les revenus ont crû de 20 %, à 15,4 M€, tandis que le bénéfice net a progressé de 13 %, à 930 000 €.

L'expansion est toujours de mise en 2010. Pour les neuf premiers mois de l'année, les facturations ont augmenté de 16 %. Au premier semestre 2010, le résultat net part du groupe s'est établi à 0,52 M€, soit une croissance de 53 %

par rapport à la même période de l'année précédente. La société est, au demeurant, optimiste pour la fin de l'année. Le chiffre d'affaires devrait toujours se situer en croissance marquée, avec, en prime, une amélioration des marges. Corollaire de cette bonne santé, la SSII embauche. L'entreprise, qui ne compte que 150 collaborateurs, a recruté 29 personnes au cours des neuf premiers mois de 2010. Bien gérée et non endettée, Octo Technology présente une situation

déjà existants de la société – la plupart d'entre eux n'utilisent que quelques-uns des produits du groupe.

En dépit de ses excellentes perspectives sur le plan interne, Dassault Systèmes n'hésite pas à procéder à des opérations de croissance externe ciblées. Exalead, moteur de recherche destiné aux entreprises, a ainsi été racheté au deuxième trimestre de cette année. Au demeurant, les proies ne sont généralement guère surpayées. La dernière acquisition en date, Geensoft, fournisseur de solutions pour systèmes embarqués, n'aura coûté que 5,5 M€.

Le groupe tricolore se présente certes comme une valeur de croissance, mais l'entreprise a également démontré, durant la crise, d'excellentes qualités défensives. Malgré une forte exposition à l'automobile et à des secteurs industriels cycliques, le chiffre d'affaires n'a enregistré en 2009 qu'un repli limité de 6,3 %, à 1,25 Md€. Soixante pour cent des facturations (assistance, maintenance, etc.) présentent, il est vrai, un caractère récurrent.

Les bien meilleures perspectives de la société ne se sont pas encore traduites par une hausse corrélative du cours. Le potentiel de hausse reste important.

➤ **Conservez le titre en portefeuille.**

PAS D'ACCORD

Naturex

Le Revenu à la vente

Une confortable plus-value. La hausse de Naturex depuis notre premier conseil d'achat en décembre 2008 (voir Moneyweek n° 12) est presque égale à 80 %. En juillet dernier, notre journal (voir n° 92) soulignait encore les excellentes performances de ce fournisseur d'extraits naturels pour les industries agro-alimentaire, pharmaceutique et cosmétique. *Le Revenu* signale également l'excellente



Avec près de 80 % de plus-values, un agréable parfum se dégage de votre investissement dans Naturex

tenue des facturations. Pour les neuf premiers mois de 2010, le chiffre d'affaires a atteint 170,6 M€ (contre 77,3 M€ pour la même période de l'exercice 2009). La croissance a certes été fortement dopée par l'intégration de Natraceutical, groupe espagnol spécialiste des poudres de fruits et de légumes et des colorants naturels, consolidé dans les comptes depuis le 1^{er} janvier 2010. L'embellie des ventes s'est également accompagnée d'une envolée du cours de Bourse, note *Le Revenu* : 40 % de hausse depuis le 27 août. La valorisation devient élevée, estime l'hebdomadaire – le titre capitalise 17,7 fois le bénéfice net estimé pour 2010. Le média financier conseille, en conséquence, de prendre ses bénéfices et préconise désormais la vente de l'action.

Le Revenu remarque en outre que le dirigeant du groupe a vendu pour 400 000 € d'actions récemment. Cette opération ne paraît toutefois guère significative par rapport à la capitalisation de Naturex (214 M€). Plus fondamentalement, la hausse des facturations n'est pas seulement due à un effet de taille, consécutif à une croissance externe rondement menée. À périmètre et taux de change constants, le chiffre d'affaires s'est affiché en augmentation de 20,8 % au troisième trimestre 2010. Et pour les neuf premiers

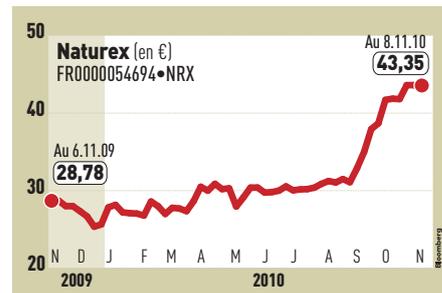
mois de l'année, la hausse atteint 16,7 %. Mieux encore : la progression des ventes s'accompagne d'une amélioration des marges. Les activités acquises de Natraceutical présentaient, au départ, une rentabilité bien inférieure à celle de Naturex, mais ce différentiel s'estompe. Désormais, les achats de l'ex-groupe espagnol sont mieux contrôlés et des hausses de prix ont été programmées. La direction, indique *Le Revenu*, attend une marge opérationnelle proche de 12 % pour l'exercice 2010, contre 9 % en 2009.

À long terme, Naturex peut compter sur un marché durablement porteur. Les ingrédients naturels, jugés plus sains, ont le vent en poupe et se substituent de plus en plus aux produits de synthèse. Numéro un mondial de son secteur, l'entreprise tricolore peut compter sur ses fortes positions à l'international. Le groupe entend se développer dans les prometteurs pays émergents. Le Brésil est d'ores et déjà devenu un important consommateur d'extraits naturels. Outre l'Amérique du Sud, la société a notamment en ligne de mire l'Europe de l'Est, l'Inde et la Chine.

La visibilité reste forte pour cette entreprise qui n'a pas été affectée par la crise : l'action garde un potentiel de progression.

➤ **Conservez les positions acquises, mais ajustez votre ordre stop à la baisse à 39 €.**

Denis Sarget est spécialiste des petites valeurs. Retrouvez-le sur www.moneyweek.fr ou par e-mail à service-clients@moneyweek.fr

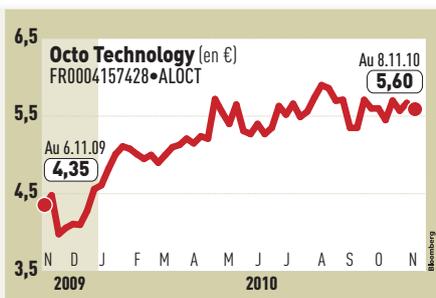


financière très saine ; en outre, la croissance est régulière. Au cours des cinq dernières années, les facturations ont été multipliées par 2,5, tandis que, dans le même temps, les bénéfices ont pratiquement doublé.

Pour améliorer encore sa rentabilité, le groupe entend modifier son système de tarification. À terme, le client sera en grande partie facturé selon la valeur ajoutée apportée par la société de services informatiques.

La société organise, chaque année depuis trois ans, une « université du système d'information », ce qui lui permet de renforcer ses relations avec les clients et de nouer de nouveaux contacts. Ces rencontres sont d'ailleurs qualifiées d'« investissement stratégique » par le président du directoire d'Octo Technology.

Les relais de croissance se situent principalement à l'international.



Le groupe réalise encore la quasi-totalité de son activité en France. Des filiales ont toutefois déjà été créées en Suisse, au Maroc, et le Brésil est en ligne de mire. À terme, la SSII affiche son intention de réaliser la moitié de son chiffre d'affaires à l'étranger.

Bien que l'action soit peu suivie par les analystes, les bonnes perspectives de la société n'ont cependant pas échappé au marché. La valeur s'est adjugé une coquette

hausse de 20 % depuis le début de l'année. Néanmoins, l'action dispose encore d'une marge de progression importante. Les fondateurs de la société contrôlent une large majorité du capital social ; le flottant de l'action est limité, et les échanges sont donc réduits.

➤ **Achetez en petites quantités et à cours limité. Placez un ordre stop à la baisse à 4,80 €.**

Captez les profits de la publicité sur mobile avec ces 2 valeurs

Grâce aux smartphones et aux applications, la publicité sur mobile est en plein essor. L'efficacité et la croissance sont déjà au rendez-vous. Ce marché devrait être multiplié par huit en six ans. Accompagnez dès maintenant les deux meilleurs acteurs pour exploiter au mieux cette nouvelle tendance.

Le cabinet d'études Gartner considère que l'adoption des smartphones favorise la croissance de la publicité sur mobile. Et les smartphones représenteront 45,5 % des ventes totales de téléphones portables en 2013, contre près de 9 % en 2009. Alors qu'Internet a conquis 1,5 milliard d'utilisateurs en vingt ans sur des réseaux fixes, le prochain milliard d'internautes sera mobile. « *C'est l'un des grands axes de développement de l'économie numérique dans les prochaines années* », écrit Google dans une récente note à l'Arcep, le gendarme français des télécoms. Morgan Stanley prédit que, avant cinq ans, il y aura davantage de « mobinautes » que d'internautes sédentaires !

Parallèlement, le marché mondial du marketing et de la publicité sur mobile va passer de 1 Md€ en 2008 à 8,7 Mds€ en 2014, selon Berg Insight, pour atteindre à cet horizon 11,4 % du marché total de la publicité en ligne. Avec l'explosion des smartphones (en particulier de l'iPhone d'Apple) et des applications, de nouvelles opportunités s'offrent réellement aux annonceurs. Crédit suisse estime ainsi qu'un nouveau marché de la publicité mobile, plus intelligent, va se faire jour dans de nombreux secteurs, grâce aux plates-formes Internet déjà disponibles, et qu'il va fortement concurrencer les marchés traditionnels de la radio, de la télévision et de la presse écrite. Nous assisterons, dans quelques mois, soit à l'émergence de budgets publicitaires additionnels pour le mobile, soit



à des transferts de budgets publicitaires au profit du portable.

La publicité, jusqu'à 15 fois plus rentable sur les mobiles que sur Internet

Depuis l'avènement des smartphones et de la 3G (taille d'écran et vitesse de connexion supérieures), on peut faire de la publicité sur mobile presque comme sur un ordinateur, et non plus seulement du marketing direct via les SMS ou les MMS. Bannières, achats de mots clés dans les moteurs de recherche, sponsoring d'applications, habillages de pages, interstitiels, vidéo... La multiplication des outils marketing présente en outre certains avantages par rapport au Web : plus de possibilités de ciblage (par géolocalisation, types de téléphones...) et une efficacité supérieure (le taux de clics sur les bannières publicitaires mobiles se situerait entre 1 et 3 % en moyenne, contre

moins de 0,2 % pour Internet, selon l'AFMM (Association française du multimédia mobile). Mieux encore, dans une récente étude, InsightExpress, cabinet de recherche sur le marketing numérique américain, a mesuré la notoriété spontanée, la notoriété assistée, l'association de la publicité à la marque, la compréhension et l'appréciation du message publicitaire ainsi que l'intention d'achat. Tous les résultats ont mis l'accent sur l'efficacité de ce nouveau support de communication, notamment par l'affichage publicitaire sur les sites et applications mobiles.

Ce succès peut s'expliquer par la nature même du support de communication – la proximité entre un téléphone portable et son utilisateur –, par le faible taux d'exposition publicitaire et par l'explosion des dispositifs technologiques. En effet, il y a moins de publicités sur le mobile, mais elles sont géné-

ralement de meilleure qualité et sont affichées selon un contenu choisi par l'utilisateur.

Enfin, la publicité mobile présente un avantage de poids par rapport aux vecteurs publicitaires classiques. Elle permet, grâce aux plus de 3,5 milliards de terminaux mobiles en service dans le monde, de toucher un plus large public qu'avec n'importe quel autre média dans la mesure où son taux de pénétration est nettement supérieur à celui de la télévision et des ordinateurs.

Recevez des coupons de réduction sur votre téléphone

Une étude réalisée par Ipsos montre que 91 % des mobinautes se déclarent intéressés par la publicité « contextualisée » pour des marques nationales et que 88 % le sont pour des commerces de proximité. La publicité contextualisée, qui intègre des coupons de réduction, est perçue comme étant utile et économique. Par ailleurs, elle répond parfaitement à leurs besoins en situation de mobilité. Enfin, parmi le top 5 des secteurs les plus visités, les restaurants, les bars et les brasseries prennent la tête du classement avec 69 %, suivis des sorties et des loisirs (63 %). Mais, bien plus que de la publicité, les mobinautes recherchent du contenu associé à des promotions. À titre d'exemple, 77 % des mobinautes sont intéressés par l'avis des consommateurs (sur les forums). Ne serait-ce pas là une nouvelle opportunité publicitaire pour de nouveaux annonceurs ?

Grâce au rachat d' iMob en début d'année, la nouvelle régie publicitaire de Google se vante de pouvoir géolocaliser les mobinautes et de placer des annonces publicitaires au mètre près. Pour Steve Jobs, le nerf de la guerre est ailleurs. Qui dit nouveaux outils dit également nouveaux usages. Selon lui, la plupart des utilisateurs passent directement par une application pour faire des recherches Web avec leur portable. Étant donné que, en moyenne, les utilisateurs consacrent trente minutes par jour aux applications sur mobile, la stratégie est simple : diffuser des publicités au sein même des applications. L'adaptation du message publicitaire au contenu de l'application garantit une bonne affinité avec l'utilisateur, donc un bon taux de visionnage. De plus, le format vidéo permet aux marques de communiquer de façon à la fois interactive et émotionnelle.

Google et Apple se disputent le marché

Quel est le bon modèle économique pour cet Internet mobile ? La multiplicité des standards et des plates-formes ne joue pas en faveur d'un développement harmonieux. Se pose par ailleurs la question de la répartition des revenus entre ceux qui créent des contenus, les intermédiaires (les portails mobiles) et ceux qui diffusent (les opérateurs).

→ Google, stratégie de la recherche

Google a tiré ses premiers revenus de la publicité mobile au troisième trimestre. Les investisseurs ont salué la stratégie du groupe.

Le chiffre d'affaires est en hausse annuelle de 23 %, à 7,29 Mds\$ (contre 5,94 Mds\$ en 2009).

L'essentiel des revenus provient des sites de Google (principalement le service de recherche en ligne) à hauteur de 67 % (soit 4,83 Mds\$). Le reste provient des sites partenaires (qui affichent les annonces

AdSense) qui dégagent 30 % (2,2 Mds\$) du chiffre d'affaires. Bien que les liens sponsorisés constituent toujours l'essentiel des ressources, l'affichage traditionnel (bandeaux, *display* et encarts affichés dans les vidéos de YouTube) va occuper une part de marché significative. Selon Jonathan Rosenberg, vice-président du groupe, l'affichage de bannières rapportera 2,5 Mds\$ par an. En ce qui concerne la publicité mobile, Google espère gagner 1 Md\$ par an de revenus issus des smartphones.

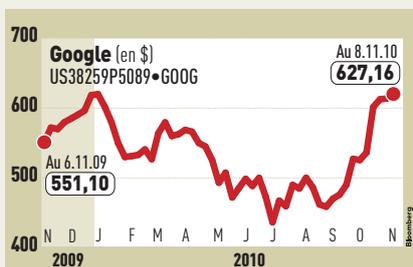
Un chiffre modeste mais prometteur. D'autant que les recherches effectuées depuis un terminal portable ont augmenté de 500 % en deux ans.

Surtout, Android s'impose aujourd'hui comme le premier OS mobile sur le marché américain et le troisième à l'échelle mondiale.

En outre, Google capterait 97 % du trafic iPhone sur le segment des recherches sur l'Internet mobile.

Google est donc en passe de réussir la diversification de ses sources de revenus, essentiellement publicitaires. Ou plutôt leur multiplication.

▶ Achetez sur repli au-dessous de 600 \$



L'Idate (Institut de l'audiovisuel et des télécommunications en Europe) identifie deux sources principales de revenus. La première est fondée sur la vente d'applications et de services. C'est le modèle des boutiques applicatives qu'Apple a démocratisé avec son App Store. Ce marché représentait d'ores et déjà un chiffre d'affaires de 3,3 Mds€ en 2009. Le second modèle économique est celui du Web. C'est un marché encore modeste d'environ 2 Mds\$ dont les trois quarts sont réalisés en Asie-Pacifique. C'est le modèle qu'a adopté Google. La société américaine tente de reproduire son succès sur le Web. À savoir concentrer la majorité des requêtes sur son moteur de recherche, afin de générer le plus possible de revenus publicitaires.

Frénésie d'acquisitions

Les grands acteurs de la convergence Web-mobile-informatique se sont précipités pour se placer sur ce marché émergent. Leur objectif : devenir le passage obligé pour les annonceurs. Du coup, 2009 et 2010 ont été les années des grandes manœuvres.

Google, qui a racheté la régie mobile AdMob pour 750 M\$ en novembre 2009 et DoubleClick (3,2 Mds\$), a modifié son service en janvier afin de permettre un ciblage par téléphone et par opérateur. Microsoft a répliqué avec une solution qui permet de ne

cibler que les navigateurs capables de lire le HTML en faisant l'acquisition de ScreenTonic, start-up française spécialisée dans la publicité pour les téléphones portables. Apple a lui aussi mis la main sur une régie mobile en janvier, Quattro Wireless, pour 275 M\$. Et il a débauché un ancien spécialiste de la communication publicitaire sur mobile chez Microsoft, afin de constituer son équipe commerciale européenne. Opera Software, qui édite des navigateurs Web pour plates-formes mobiles, y est allé de sa petite acquisition (8 à 15 M\$) avec le rachat de la solution de diffusion de publicités, AdMarvel. D'autres acteurs vont entrer à leur tour sur le marché : Ericsson a annoncé son propre AdMarket et il se murmure que BlackBerry cherche à faire une acquisition dans ce domaine. En outre, des acteurs étrangers comme InMobi vont pénétrer sur le marché américain. Le paysage de la publicité sur mobile est donc encore susceptible de beaucoup évoluer au cours des mois, voire des années à venir.

Selon la dernière étude du cabinet IDC portant sur le marché de la publicité en ligne pour les plates-formes mobiles, Apple fait une entrée remarquée avec iAd, au détriment des autres acteurs du marché. Selon ses projections, iAd s'arrogera 21 % du marché cette année, à égalité avec Google (y compris AdMob), alors que la part de cette dernière



BLONBERG

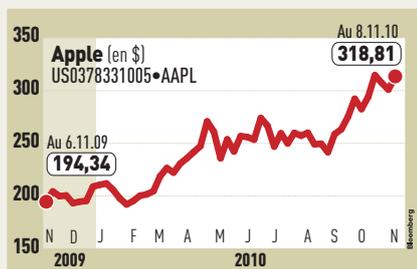
Dossier

→ L'iPhone d'Apple révolutionne la publicité sur mobile

Les résultats trimestriels d'Apple ont dépassé les attentes des analystes, avec un chiffre d'affaires qui franchit la barre des 20 Mds\$ et un bénéfice net d'environ 4 Mds\$.

Le modèle économique d'Apple est construit sur l'innovation. Il y a eu l'iPod, l'iPhone et, enfin, cette année, l'iPad. Autant de succès qui ont permis à la société de Steve Jobs de dépasser son grand rival Microsoft (que ce soit en matière de chiffre d'affaires ou de capitalisation boursière). Si on en croit les dernières estimations d'IDC, au troisième trimestre 2010, Apple est devenu le quatrième fabricant de portables devant RIM. La marque à la pomme est passée en un an de 7,4 à 14,1 millions d'exemplaires vendus. Avec seulement 4,1 % de parts de marché, la firme de Cupertino capte 39 % des revenus de la téléphonie mobile. En outre, l'iPhone, maintenant disponible auprès de 166 opérateurs dans 89 pays, a reçu un très bon accueil en Chine, depuis son récent lancement.

En créant de nouveaux marchés, Apple met en place des standards que tentent de reproduire ses principaux concurrents. C'est ce que le groupe a réussi à faire en lançant, en juillet, iAd, sa plate-forme publicitaire consacrée aux portables.



Selon IDC, iAd pourrait accaparer 21 % du marché de la publicité mobile dès la fin de cette année aux États-Unis. Elle monterait ainsi sur la première marche du podium des régies publicitaires dédiées aux terminaux mobiles, à égalité avec Google AdMob (21 % de parts de marché), mais devant TumpTap, Millennial Media et Yahoo.

➤ Achetez sur repli au-dessous de 300 \$

> s'est élevée à 27 % en 2009. Cette perte de vitesse est généralement constatée chez les principaux acteurs : Yahoo passe de 12 à 9 %, Microsoft de 10 à 7 % et Nokia de 5 à 2 %. Alors qu'Apple était encore absente de ce marché l'année dernière, elle a fait une entrée remarquée à la suite de l'acquisition de Quattro Wireless, qui détenait 9 % du marché en 2009. Apple a indiqué avoir signé des campagnes à hauteur de 60 M\$ début juin et Steve Jobs a déclaré, lors de la dernière conférence WWDC, qu'iAd s'arrogerait près de la moitié du chiffre d'affaires américain de la publicité mobile au cours du second semestre 2010.

Ceux qui échappent au raz-de-marée Apple sont les acteurs indépendants tels que Millennial Media, avec une part de marché de 9 à 11 %, ou Jumtap (10 à 13 %). Dans une interview, le patron de Millennial Media, Paul Palmieri, explique : « *Millennial continue à gagner du terrain parce que nous sommes perçus comme des indépendants.* » Google fait la promotion de son système d'exploitation Android, tandis qu'Apple vend son matériel.

Les grandes manœuvres ne font que débiter

En réponse à l'intérêt croissant des annonceurs pour le média mobile, le marché s'orga-

nise et se met en ordre de bataille : d'un côté, les agences de marketing mobile, de l'autre les régies, au milieu les agences d'achat d'espaces. La bataille pour le contrôle de la publicité sur les terminaux portables s'annonce donc rude et indécise. Alors que les agences de publicité traditionnelles seront vraisemblablement confrontées à une nouvelle forme de concurrence du fait de l'apparition de ce canal de distribution, le marketing mobile a toutes les chances de receler des perspectives de croissance pour les plates-formes Internet et sociales les plus connues telles que Google, Facebook, MySpace ou Twitter. Déjà, les grandes agences de publicité se sont préparées en acquérant des agences de marketing multimédia. C'est notamment le cas des filiales consacrées au marketing mobile des grands groupes de communication globale tels que Phonevalley (Publicis), Marvellous (Carat), Isobar (Aegis), Havas et OMD.

Quant aux opérateurs téléphoniques, tous ont aujourd'hui mis en place en interne une régie publicitaire mobile, afin de gérer dans un premier temps la vente d'espaces de leurs portails, puis, dans un second temps, d'élargir leur offre d'inventaire en hébergeant des sites externes en régie. Ainsi, en France, le marché se partage entre une dizaine de gros acteurs,

dont les trois opérateurs Orange, SFR et Bouygues (via TF1 Publicité).

Contrairement au Web où les internautes ont tous le même usage avec des ordinateurs relativement similaires, les expériences sont encore très différentes selon les fonctionnalités du mobile. Une uniformisation du marché est indispensable pour arriver à des performances proches du Web. Et les deux géants américains Apple et Google, qui font l'objet de nos recommandations, sont les plus à même de créer les standards nécessaires à l'explosion de la publicité sur mobile.

Yannick Hardy

Le jargon

➤ Android

C'est un système d'exploitation conçu par Android, start-up rachetée par Google, à destination des terminaux mobiles. Le logiciel est proposé gratuitement aux fabricants de terminaux, ce qui facilite son adoption. Sur les téléphones portables, ce système est en concurrence, entre autres, avec celui d'Apple (iOS), de BlackBerry (BlackBerry OS), de Nokia (Symbian OS) et de Microsoft (Windows Mobile).

➤ Bannières

Format publicitaire constitué d'une image ou d'une animation, qui, grâce à un lien, renvoie l'utilisateur vers le site visé. Elles respectent un « standard » fixé par l'IAB (International Advertising Bureau).

➤ Interstitiels

C'est le deuxième format de publicité en ligne le plus classique sur mobile après les bannières. Il occupe l'ensemble de la page Web et recouvre donc entièrement le site. L'interstitiel est une page Web qui se charge avant l'arrivée de la page d'accueil d'un site ou entre deux pages d'un même site, pendant la transition.

➤ Taux de clics

Il s'agit du « pourcentage d'internautes qui, exposés à un contenu publicitaire, ont cliqué sur celui-ci, afin de se rendre sur le site de l'annonceur ou de répondre à la sollicitation du message marketing ». C'est l'un des indicateurs utilisés pour apprécier la performance d'une campagne publicitaire en ligne, et il peut servir de base de rémunération pour certains supports.

Évaluez votre couverture contre le risque dollar

Pour rechercher de la performance, vous êtes parfois amené à investir sur des actions libellées en dollar. Lorsque le billet vert s'apprécie face à l'euro, vous pouvez être doublement gagnant. Ainsi, si vous disposez d'un portefeuille de 10 000 \$, soit 7 407 € (8 000/1,35), avec un taux de change de 1,35 \$ pour 1 €, et que, au bout de trois mois, le dollar s'apprécie de 8 % face à la monnaie unique avec un taux de 1,25 \$ pour 1 €, vos 7 407 € de départ vaudront 8 000 € (10 000/1,25). Vous aurez gagné 592 € grâce à la seule variation de cours euro/dollar favorable au billet vert. Et si, au cours de la même période, votre mise initiale progresse de 10 % (soit 1 000 \$, ou 800 €), vous aurez gagné 1 392 € au total !

Le risque de change ne doit pas être négligé

En revanche, si le dollar se déprécie face à l'euro, votre investissement sera pénalisé. Reprenons notre exemple, mais supposons que, au bout de trois mois, le dollar se déprécie de 8 % face à l'euro, avec un taux de change qui passe de 1,25 à 1,35 \$ pour 1 €. Les 10 000 \$ de votre portefeuille qui, au départ, valaient 8 000 € ne pèseront plus que 7 407 €. Vous aurez perdu 592 €, victime de ce que l'on appelle le risque dollar.

Par ailleurs, une plus-value inférieure à celle que vous espériez ne suffit pas à compenser votre perte due à la baisse du dollar. Imaginons que, début août, vous ayez investi les 10 000 \$ pour acheter 1 000 titres de la société Yankee qui cotait 10 \$. Trois mois plus tard, le titre est valorisé à 10,5 \$, vous rapportant une plus-value globale de 500 \$. Mais, avec la baisse du dollar de 8 % face à l'euro, vous aurez perdu 592 € dans votre monnaie de référence, malgré une performance positive en devise américaine (500 \$, soit 370 €). Au total, vous aurez enregistré une perte de 222 €.

Vous vous demandez alors s'il ne vaudrait pas mieux, afin de préserver vos gains, vous couvrir contre le risque dollar.

Se protéger via les warrants reste une opération complexe

Nombre d'établissements bancaires conseillent à leurs clients de souscrire des warrants afin



Les warrants ne sont pas forcément la meilleure des protections contre une chute du billet vert

de se protéger contre une éventuelle baisse du dollar. Nous analysons ici, à titre d'exemple, les call warrants euro/dollar d'une grande banque française. Leur particularité : si le billet vert faiblit, la perte en devise du portefeuille sera compensée par un gain sur les call warrants euro/dollar, qui vont s'apprécier et équilibrer la performance globale.

Supposons que vous disposiez d'un portefeuille de 10 000 \$ (soit 8 000 €) au moment où le taux de change est de 1,25 \$ pour 1 € et que vous anticipiez une baisse du dollar de 8 % dans les deux mois à venir. La banque vous proposera comme moyen de couverture un call warrant euro/dollar aux caractéristiques suivantes :

- prix d'exercice : 1,26 \$;
- échéance dans neuf mois ;
- prix du warrant : 0,54 \$;
- parité : 1/10 (1 warrant donne le droit d'échanger 10 € contre 12,6 \$) ;
- quotité : 1 ;
- delta : 51,2 %.

Pour couvrir vos 10 000 \$, elle vous conseille d'acheter 1 562 warrants, ce qui représente un coût de couverture de 843,50 € (1 562 x 0,54). À l'échéance, que peut-il se passer ? Selon les simulations de la banque, trois scénarios sont possibles (pour simplifier, nous nous abstenons d'indiquer tous les détails de calcul) :

1. Baisse du dollar de 8 %, à 1,35 \$ pour 1 € : votre anticipation se confirme. Malgré la perte de 593 € (7 407 – 8 000) sur votre portefeuille, vous gagnerez 781 € sur la couverture, soit un gain global de 188 €.

2. Stagnation du dollar, à 1,25 \$ pour 1 € : votre anticipation est erronée. Bien que cela n'ait aucune incidence sur la valeur de votre portefeuille, qui reste inchangée à 8 000 €, vous enregistrez une perte de 93,50 € avec la couverture.

3. Hausse du dollar de 8 %, à 1,15 \$ pour 1 € : votre anticipation est erronée. Vous enregistrez une perte de 624,50 € sur l'opération de couverture. En revanche, vous réalisez un gain de 695 € sur votre portefeuille, qui progresse de 8 000 à 8 695 € (10 000/1,15), soit un gain global de 70,50 € (695 – 624,5).

La couverture avec des calls euro/dollar est gagnante dans deux cas sur trois, ce qui est plutôt intéressant. Cependant, la banque a omis d'expliquer que son call warrant euro/dollar comporte deux risques non négligeables. D'une part, la **perte due à la valeur temps**¹, qui s'accroît à mesure que le warrant se rapproche de sa date d'échéance. D'autre part, la **volatilité**, dont la baisse en intensité peut vous faire perdre de l'argent, même si votre anticipation se vérifie.

Se protéger contre le risque dollar par l'intermédiaire des call warrants euro/dollar est donc une opération complexe et coûteuse. C'est pourquoi nous lui préférons d'autres instruments de couverture, plus simples d'utilisation, en particulier le turbo, produit similaire au warrant mais qui, malgré la barrière désactivante², n'est ni affecté par la valeur temps, ni par les brusques variations de la volatilité. Et il est donc beaucoup plus intéressant.

Une autre stratégie plus simple consiste à acheter de l'or, l'anti-dollar par excellence, sous forme de *tracker* par exemple. Ainsi, si le dollar a baissé, l'or aura monté : le métal jaune, négocié et acheté antérieurement, vaudra plus cher. La plus-value réalisée compensera le recul du billet vert.

Bien entendu, vous pouvez choisir de ne pas vous couvrir. Pour cela, il faut que la plus-value escomptée soit au rendez-vous : c'est souvent la meilleure méthode pour l'investisseur à long terme (six mois et plus).

Camille-Yihua Chen

Bruits de couloir, rumeurs, infos en avant-première... et profits de pros !
Tous les jours, retrouvez le **Téléphone Rouge** de Philippe Béchade au

MONEYWEEK 0899 88 20 21*

* 1,35 euro + 0,34 euro / minute.
Depuis la Belgique : composez le 09 02 3310, chaque appel vous sera facturé 0,75 euro / minute.
Depuis la Suisse : composez le 0901 801 889, chaque appel vous sera facturé 2 CHF / minute



1. C'est la valeur spéculative du warrant que consent à payer l'investisseur pour bénéficier d'une évolution favorable du sous-jacent pendant la durée de vie du produit.

2. Niveau de prix du sous-jacent qui, dès qu'il est touché, « désactive » le turbo et lui fait perdre toute sa valeur.

Fonds d'investissement

Les fonds infrastructures, porteurs à long terme

Peu de secteurs bénéficient d'un soutien aussi massif que celui des infrastructures : près de 41 000 Mds\$ y seront affectés d'ici à 2030, soit 3,5 % du PIB mondial annuel. « *Et ces dépenses publiques seront relayées par des investissements privés* », selon Cyrille Collet, directeur de la gestion actions à CPR Asset Management. Dans les pays développés, elles répondent à des besoins ponctuels et à des plans de relance plus ou moins définis. Ainsi, les États-Unis projettent de débloquer 50 Mds\$ pour la rénovation des routes, des lignes de chemin de fer, des aéroports et des pistes d'atterrissage. En ce qui concerne les pays émergents, la demande est structurelle ; la Chine et le Brésil ont mis en place des programmes colossaux de respectivement 580 et 900 Mds\$, notamment pour la modernisation des moyens de transport.

Rénovation chez les riches et construction chez les nouveaux riches

Convaincu par l'opportunité de cette thématique, CPR Asset Management a lancé le fonds CPR Global Infrastructures. À l'inverse de certains de ses concurrents, présents sur ce créneau depuis quelques années, ce fonds ne se focalise pas sur une zone précise. « *L'objectif est de bénéficier de l'environnement mondial, inédit en matière d'infrastructures* », précise Michaël Sourp, cogérant du fonds. Lui et



Un fonds à thème passerelle pour miser tant sur les pays développés que sur les émergents

Cyrille Collet décide de réaliser une allocation dynamique entre les actions des pays développés et celles des pays émergents, veillant à respecter un équilibre entre les deux zones. Autre spécificité du fonds : aux segments habituels (construction, transport, logistique, service aux collectivités), il ajoute les équipements de communication. Les stratégies d'investissement sont différentes selon les zones. « *Dans les pays développés, l'objectif est de miser sur la rénovation ou sur le remplacement des infrastructures*

existantes, avance Michaël Sourp. *Celles-ci sont vieillissantes ou sont confrontées aux évolutions technologiques ou à la mise en place de nouvelles normes éco-énergétiques.* » Par exemple, Saint-Gobain, diversifiée sur le plan géographique et spécialisée dans divers métiers et à la pointe de l'innovation, est appréciée des gérants. Autres valeurs fétiches du portefeuille : GDF Suez et Eutelsat. Au sein des émergents, l'équipe joue la construction à travers les infrastructures routières et immobilières. Y figurent América Latina Logística, spécialiste du transport par rail et par route en Amérique du Sud, CCR, acteur majeur dans la gestion des autoroutes brésiliennes et du métro de São Paulo, ou encore Cemex SAB-CPO, cimentier mexicain. Aucune de ces valeurs ne dépassera 3 % de l'encours du fonds. L'univers d'investissement se compose de 23 des 70 secteurs des indices MSCI World et MSCI Emerging. « *Ce qui représente un terrain de jeux d'environ 900 valeurs* », précise Cyrille Collet. Ensuite, un filtre quantitatif, fondé notamment sur la recherche d'un ratio financier intéressant et d'une liquidité suffisante, permet de retenir les 150 à 180 valeurs du fonds. « *Dans chaque secteur, nous déterminons l'allocation entre les pays émergents et les pays développés, en retenant ceux qui présentent le plus fort potentiel de hausse*, continue Cyrille Collet. *Ainsi, en ce qui concerne les infrastructures de transport, nous favorisons les pays émergents, la valorisation ajustée de la croissance des bénéficiaires y étant de 0,79 %, contre 3,46 % pour les pays développés.* »

Cette diversification est d'autant plus nécessaire que le fonds est investi à 100 % sur les marchés actions. « *Nous n'avons pas vocation à mettre en place une couverture systématique des risques de change et de marché* », préviennent les gérants. À ce titre, miser sur CPR Global Infrastructures ne doit être envisagé que dans une optique d'investissement d'au moins dix ans. Ce qui n'est pas un handicap, puisque cette thématique n'a de sens que sur le long terme.

Anne Michel

À chacun de ces fonds sa stratégie

► **Plusieurs fonds infrastructures** ont été lancés ces dernières années avec, pour chacun, une stratégie d'investissement spécifique, donc des performances contrastées. Outre CPR Global Infrastructures, trois autres exemples illustrent notre propos. Le fonds d'Invesco (voir tableau) mise sur les besoins des pays émergents ; de ce fait, ses résultats sont proches de ceux des fonds investis dans ces zones et la volatilité est importante. Moins offensif, Infrasphère adopte une démarche opportuniste à travers le monde. Quant au fonds de DNCA, Leonardo Invest. Infrastructures Fund Europe, il mise sur le Vieux Continent et retient les valeurs les moins cycliques de l'univers des infrastructures, à l'instar des concessionnaires d'autoroutes.

À vous de choisir votre fonds en fonction de votre profil de risque. A.M.

Nom du fonds (Code Isin) Promoteur	Date de création	Performance sur 1 an	Performance sur 3 ans
CPR Global Infrastructures FR0010922633 CPR AM	24.9.10	-	-
Invesco Funds Asia Infrastructure Fund A LU0243955886 Invesco Global Distributors	3.3.06	+ 22,27 %	- 26,01 %
Infrasphère A FR0010556159 Edmond de Rothschild AM	28.12.07	+ 16,21 %	-
Leonardo Invest Infrastructures Fund Europe LU0309082369 Edmond de Rothschild AM	24.9.07	+ 9,45 %	- 13,85 %

Sources : Teleperformance - Six Telekurs, au 15 octobre 2010.

Qui?
est votre « espion infiltré » dans toutes les salles de marché !

PHILIPPE BÉCHADE éditorialiste
www.moneyweek.fr

Exploitez le juteux filon du charbon

Les pays émergents sont grands consommateurs de charbon, deuxième source d'énergie primaire la plus utilisée dans le monde derrière le pétrole ; c'est dire son potentiel de développement. Pourtant, après leur rebond amorcé dès la fin août 2010, les prix du combustible noir restent encore abordables. Profitez-en pour vous y placer et doper ainsi la performance de votre portefeuille.

Misez sur le charbon à coke

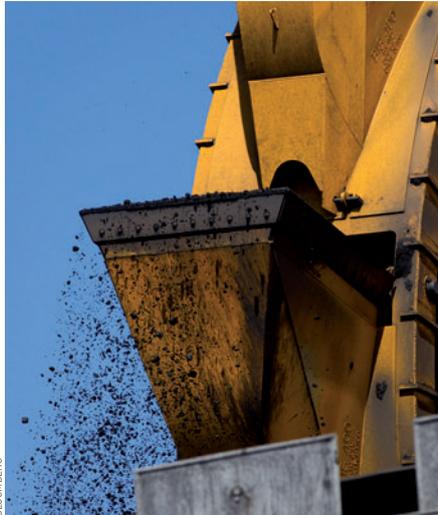
En matière d'utilisation, il existe deux catégories de charbon : charbon vapeur et charbon à coke. La première est utilisée pour produire de l'électricité et la seconde de l'acier.

L'une comme l'autre jouent donc un rôle prépondérant dans l'économie mondiale.

Ici, nous nous intéressons au charbon à coke. D'une part, à la différence des réserves de charbon vapeur que l'on trouve un peu partout dans le monde, les gisements de charbon à coke sont concentrés dans peu de pays : Australie, Chine, Canada, États-Unis, Russie, etc. « Sur les 6,8 milliards de tonnes de charbon produits chaque année, seuls 10 à 15 % appartiennent à la catégorie du charbon à coke, soit de 700 à 950 millions de tonnes, contre 5,9, voire 6,1 milliards pour le charbon vapeur », explique Olivier Eugène, gérant matières premières chez Axa IM. En outre, le charbon à coke n'a pas d'équivalent : « Il peut être utilisé à la place du charbon vapeur pour produire de l'électricité, mais le charbon vapeur ne peut se substituer au charbon à coke pour fabriquer de l'acier. »

D'exportatrice, la Chine est devenue importatrice nette

Début 2009, les économistes s'attendaient à une baisse des échanges internationaux de



BLONDIEG

Si le prix du charbon à coke a crû de 62 % depuis 2009, il reste encore 30 % au-dessous de son niveau de 2008

charbon, particulièrement marquée pour le charbon à coke. En cause : les nombreuses fermetures d'usines sidérurgiques dans le monde entier et les réductions de production tant de la part des aciéristes que de la part des producteurs de charbon, consécutives à la chute de la demande des trois grands secteurs consommateurs d'acier : construction, automobile, biens d'équipement.

Pourtant, en 2009, les échanges mondiaux se sont maintenus à 927 millions de tonnes, soit un recul de seulement 15 millions de tonnes par rapport à ceux de 2008. L'explication est simple : la Chine est à nouveau passée à l'achat de charbon à coke, les 4 000 Mds¥ de son plan de crise (soit 450 Mds€) ayant relancé la demande des secteurs consommateurs d'acier. Le pays privilégie les investissements dans les grandes infrastructures, la

production d'automobiles et l'immobilier. Autant de moteurs de croissance qui, en 2009, ont permis au pays d'accroître sa production d'acier de 13,5 % et de faire progresser son PIB de 8,7 %.

Plus significatif encore : depuis 2007, la Chine est devenue importatrice nette de charbon avec, de surcroît, un volume d'importations qui n'a cessé d'augmenter. Alors que, jusqu'en 2007, elle n'avait importé que 2 millions de tonnes de charbon à coke¹, elle en importerait 25 millions en 2010 et 45 millions en 2013. Il y a fort à parier que, d'ici quelques années, le pays supplantera le Japon (68 millions de tonnes en 2009) au rang de premier importateur mondial de charbon à coke. À moins que l'Inde ne lui ravisse la vedette, avec une importation estimée à 50 milliards de tonnes d'ici trois ans. Or la hausse faramineuse des importations chinoises en 2009, combinée aux baisses de production entre 2008 et 2009, ne manque pas de créer des tensions sur le marché.

Le mouvement haussier semble bien parti

Conséquence : les prix du charbon à coke montent, passant de 129 \$/t en 2009 à 209 \$/t aujourd'hui, soit une hausse de 62 %. Mais le niveau reste encore très loin du pic de 300 \$/t atteint en 2008. Quant aux valeurs de grands producteurs, elles suivent le même mouvement : en un an, par exemple, **BHP Billiton** (AU000000BHP4) a vu son cours progresser de 24 %, à 45,27 pence, et **Xstrata** (BBG000BNYJ6) de 47 %, à 1 402,50 pence – des cours qui sont, là aussi, bien inférieurs à leurs plus-hauts de 2008. Mais c'est un groupe minier canadien à fort potentiel que nous vous recommandons à l'achat.

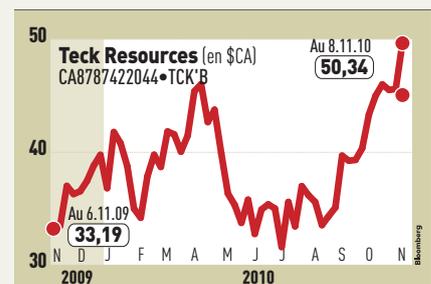
Camille-Yihua Chen

Teck Resources prend son envol

► **Deuxième producteur mondial de charbon à coke** derrière BHP Billiton, Teck Resources produit actuellement 25 millions de tonnes par an, soit 46 % de son chiffre d'affaires 2009 (6,67 Mds\$). La société, qui exporte essentiellement vers l'Asie (60 %), devrait, d'ici peu de temps, porter sa production de charbon à coke à 32, voire à 34 millions de tonnes, soit une hausse significative de 28 à 36 %. Teck Resources produit également des matériaux de base, principalement du cuivre, du zinc et de l'or, non seulement au Canada mais aussi aux États-Unis, au Pérou et au Chili. Après une année 2009 difficile, avec un bénéfice opérationnel qui s'est établi, au 30 septembre 2010, à 1 Md\$ (dont 490 M\$ pour le seul charbon à coke), contre 694 M\$ il y a un an, soit une progression de 44 %. Nombre de

banques parmi les plus connues recommandent l'action à l'achat, à l'instar d'UBS, du Crédit agricole et de Macquarie, ce qui témoigne de la confiance qu'inspire Teck Resources. Par ailleurs, à 49,74 \$CA, soit une hausse de 45 % en un an, le titre est toujours au-dessous de son plus-haut de juillet 2007 (52,22 \$CA). Et, compte tenu des perspectives d'évolution du charbon à coke, le potentiel de l'action n'est pas épuisé. **C.-Y.C.**

► **Achetez sur repli à environ 30 \$CA.**



Les Lettons élisent l'austérité

La Lettonie ne fait pas les gros titres de la presse économique ; pourtant, ce pays, membre de l'Union européenne depuis 2004, est plongé dans une crise encore plus profonde que celle de la Grèce. Les Lettons ont encore leur propre monnaie (le lats), ce qui explique qu'on en entende si peu parler. Les chiffres font pourtant peur. La richesse produite par ce petit pays du nord-est de l'Europe a chuté de 17,7 % en 2009, selon Eurostat. Le PIB de la Grèce n'a baissé que de 4 % l'année dernière, soit plus de quatre fois moins. Avant cette lourde chute, la situation sociale en Lettonie avait déjà de quoi inquiéter, puisque, en 2008, le taux de pauvreté était le plus élevé de l'Union, à 25,6 %.

Le gouffre dans lequel est plongée la Lettonie est immense. Pour sortir de cette situation, il faut, bien entendu, des mesures drastiques. C'est pour assurer cette mission que Valdis Dombrovskis a été reconduit au poste de Premier ministre après que la coalition du parti de droite (Bloc de l'unité) a été réélue aux élections législatives du 2 octobre. L'austérité est généralement impopulaire. Rares sont les candidats qui annoncent que, une fois élus, ils vont serrer la ceinture de leurs électeurs. Le Premier ministre letton a pourtant réussi cet exploit.

Baisse de 30 % des salaires

À la tête de l'État depuis mars 2009, l'ancien député européen n'a pas fait dans la demi-mesure lors de son premier mandat. Les salaires dans le secteur public ont été réduits de 30 % en moyenne et même jusqu'à 50 %. La réduction des coûts a provoqué la fermeture de nombreux hôpitaux publics, écoles et autres commissariats. C'est sur ce bilan qu'il a donc été réélu.



L'austérité a un nouveau nom : V. Dombrovskis, Premier ministre letton

Les mesures annoncées pendant la campagne électorale n'avaient pourtant pas de quoi faire rêver les foules non plus : augmentation des impôts et poursuite de la réduction des dépenses figuraient au programme. En face, les autres candidats proposaient des méthodes beaucoup plus douces. Leur principale solution pour s'extirper de la situation actuelle : renégocier les prêts. Dombrovskis et les membres de son parti ont réussi à remporter la bataille idéologique en martelant que renégocier les crédits était une solution à court terme qui coûterait finalement plus cher.

Intégrer la zone euro

Pourtant, le montant total de la dette lettonne est plutôt bon par rapport à ses voisins européens. Certains pays comme l'Italie dépassent allègrement les 100 %, alors que la Lettonie est encore au-dessous des 40 % d'endettement public. Le problème de la Lettonie, c'est surtout qu'elle s'enfoncé dans

l'endettement à vitesse grand V, après des années où la stabilité financière était de mise.

Entre 2007 et 2009, la dette lettonne est passée de 9 % du PIB à 36 %, soit quatre fois plus. Grâce à ses efforts de réduction de coûts, le gouvernement letton a réussi, en 2009, à afficher un déficit inférieur à celui de la Grande-Bretagne ou de l'Irlande. Mais celui-ci dépassait tout de même les 10 % du PIB. Sur le marché obligataire, la dette lettonne ne trouve pas beaucoup de preneurs. C'est pourquoi le FMI est venu à la rescousse en prêtant 1 Md€ en

trois fois, entre 2008 et 2010. Rembourser l'institution et réduire les déficits sont désormais les priorités.

L'objectif de Valdis Dombrovskis est d'intégrer la zone euro. Ses opposants le traitent de fou, mais l'économiste de formation espère bien y arriver dès 2012. Pour cela, il devra poursuivre sa lutte contre les déficits. Le pacte de stabilité de la zone euro impose une dette inférieure à 60 % du PIB et un déficit en deçà de 3 %. Seule la règle sur la dette est respectée, car le déficit est bien trop élevé. Avec le précédent de la Grèce, les institutions européennes vont certainement devenir beaucoup plus exigeantes sur ces critères. Plus question de menacer l'Union monétaire avec l'intégration de pays incapables de maîtriser leurs comptes publics. Le Premier ministre s'évertue à prouver que la Lettonie est digne de confiance ; pour cela, les Lettons n'ont pas fini leur cure d'austérité. **Pierre Tenaud**

Masochistes ou raisonnables ?

► **Les Lettons n'ont pas lancé de grandes manifestations** ou de grandes révoltes malgré les mesures drastiques de la majorité et ont même réélu leur dirigeant. Les Lettons sont-ils des êtres particulièrement raisonnables ?

Ce n'est pas si évident que cela. Les mesures adoptées en Lettonie ont provoqué une forte émigration dans les pays voisins. Plusieurs dizaines de milliers d'habitants, sur les 2,2 millions que compte le pays, ont quitté le sol national pour fuir la misère et trouver du travail. C'est surtout par l'exode que s'est manifesté le mécontentement.

Au cours de l'élection, l'opposition principale venait des candidats russophones, qui ont mobilisé un électorat important, surtout parmi les plus démunis, et ont ainsi réalisé un score historique. Ces candidats proches de Poutine et de Medvedev ont fait peur à

de nombreux Lettons soucieux de rester indépendants de la Russie après l'épisode URSS. Pour leur faire barrage, rien de mieux que les candidats pro-européens du Bloc de l'unité. L'ambition affichée d'intégrer la zone euro a donc été un argument de poids.

Les Lettons ont également voulu donner de la stabilité à leur gouvernement, estimant que changer de capitaine au cœur de la tempête n'était pas une bonne solution. Dans les urnes, le programme économique de Valdis Dombrovskis a gagné, c'est certain, mais ce n'est pas uniquement pour son plan de rigueur que la majorité a été réélue. La défiance vis-à-vis de la Russie et la quête de stabilité dans la tourmente ont été des éléments essentiels du vote. Le Bloc de l'unité a le mieux incarné ces deux volontés, même s'il faut en passer par l'austérité. **P.T.**



Viagers-Lapous

Leader du viager
en France

Life annuity
in France

354 rue Lecourbe
75015 PARIS

01.45.54.28.66

Fax : 01.45.54.72.38

Site :

www.viagers-lapous.com

e-mail :

viagers-lapous@wanadoo.fr

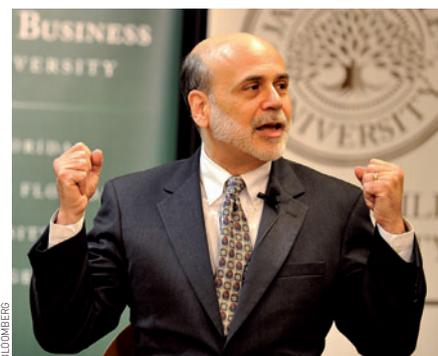
ils parlent de nous



Le péché mortel de Ben

<http://blog.lefigaro.fr> • Cyrille Lachèvre, le 4 novembre 2010

Retenez bien la date du 3 novembre 2010 [...]. C'est le jour où la Banque centrale américaine a annoncé qu'elle rachèterait pour 600 Mds\$ de dette de l'État fédéral d'ici à juin 2011. Cela porte un terme simple : faire marcher la planche à billets [...]. La Banque centrale américaine va acheter des obligations émises par l'État fédéral non pas pour aider les États-Unis à se refinancer – ils n'en ont pas besoin, malgré leur dette colossale – mais pour maintenir les taux d'intérêt à des niveaux particulièrement bas. Il faut savoir, en effet, que les taux d'intérêt évoluent à l'inverse du prix des obligations [...]. Ce constat posé, lorsque la Fed achète des obligations d'État, elle fait grimper leur prix et favorise donc une baisse des taux d'intérêt [...]. L'autre motivation de Ben Bernanke est d'encourager les marchés actions à la hausse. Cela créera un « effet de richesse » auprès des ménages, qui retrouveront ainsi une incitation à consommer, permettant *in fine* de faire repartir les usines, donc de réduire le chômage. L'éditorial signé ce matin par Ben Bernanke dans le *Washington Post* le dit très clairement : « *Un prix plus élevé pour les actions va stimuler la richesse des consommateurs et accroître leur confiance.* » Je trouve cela très grave : un banquier central ne doit pas jouer avec les marchés. C'est l'erreur qu'a commise Alan Greenspan et que nous payons encore. À ce sujet, je vous invite à lire le dernier livre de Charles Gave : *L'État est mort, vive l'État*. Page 90, cet économiste ultralibéral a cette phrase très sévère à propos de l'ex-patron de la Fed : « *Après 2000, grisé par sa réussite, M. Greenspan s'est mis à croire ce que les journalistes, qui l'appelaient le maestria, disaient de lui. Il a maintenu ses taux courts bas trop longtemps, substituant son jugement à celui du marché, ce qui était la meilleure façon, d'abord, de se tromper et, ensuite, d'être populaire, péché mortel, s'il en est, pour un banquier central.* » Ben Bernanke n'a probablement que faire d'être populaire. Mais son rôle n'est pas non plus de jouer au croupier dans ce grand casino que sont les marchés financiers.



Vente de Rafale au Brésil : la fin du suspens ?

<http://www.leblogfinance.com> • Elisabeth Studer, le 4 novembre 2010

La France et Dassault vont-ils enfin obtenir une référence à l'international pour les avions de chasse Rafale ? La réponse que certains attendent fébrilement depuis longtemps devrait être donnée prochainement. Alors que l'affaire semblait en voie d'être conclue – enfin, si on se tenait aux propos de Nicolas Sarkozy –, l'actuel président brésilien, Lula da Silva, a déclaré mercredi qu'il discuterait avec la présidente fraîchement élue, Dilma Rousseff, avant de se prononcer sur le dossier. Il prévoit également de s'entretenir sur le sujet avec le président français, la semaine prochaine, à Séoul [...]. Selon les propos mêmes de l'actuel président de l'une des plus puissantes économies mondiales, la décision finale pourrait n'être prise qu'après le 1^{er} janvier, date à laquelle sa « dauphine » lui succédera. Le président brésilien a par ailleurs confirmé qu'il allait « rencontrer le président Sarkozy à Séoul ».



Dassault espère dur comme fer remporter cet appel d'offres destiné à l'équipement de l'armée de l'air brésilienne, l'objectif étant d'entamer des négociations exclusives cette année. Mais ne rêvons pas : le groupe est en compétition avec le F-18 Hornet de l'américain Boeing et le Gripen du suédois Saab, et la partie se joue serrée, ne serait-ce qu'au niveau des prix proposés par les différents compétiteurs.

Si le président du Brésil a déjà affiché sa préférence pour le Rafale, l'armée n'a pas dit son dernier mot.

Cette semaine : **Lee Kuan Yew**

Le père de Singapour

Durant trente et un ans, Lee Kuan Yew a occupé le poste de Premier ministre de la République de Singapour et a fait de cette île un des centres économiques les plus importants d'Asie du Sud-Est. Il a façonné le visage du Singapour moderne en s'imposant dès 1959. Sous ses mandats successifs, il a notamment obtenu l'indépendance de l'île et fait passer le revenu par habitant de 400 \$ par an à environ 40 000 \$.

Le promoteur de l'indépendance

Celui qui fut surnommé « Harry » par son grand-père a été fortement marqué par la culture britannique – Singapour étant une colonie de la Couronne depuis 1867. Premier né d'une famille aisée, Lee Kuan Yew part étudier en Angleterre au Raffles College puis à Cambridge. Il en ressort avec les honneurs du jury en 1949 et revient à Singapour afin d'exercer en tant qu'avocat chez Laycock & Ong, un prestigieux cabinet de l'île.

En 1954, il fonde un parti politique, soutenu par des Britanniques et un groupe de Chinois – comme lui – tout juste rentrés de Grande-Bretagne. Il crée le Parti d'action populaire (PAP), avec l'intention de former une société unifiée autour des différentes langues et races qui composent la population, formée essentiellement de Chinois, mais aussi de Malais et d'Indiens.

En 1959, les Britanniques accordent à Singapour le droit d'avoir sa propre Constitution et Lee Kuan Yew est nommé Premier ministre de l'île. En 1963, son parti intègre Singapour à la Fédération des États de Malaisie mais, très rapidement, de nombreux troubles ainsi que des manifestations raciales éclatent, si bien qu'en 1965 l'indépendance de la République de Singapour est déclarée.

Une croissance économique vertigineuse

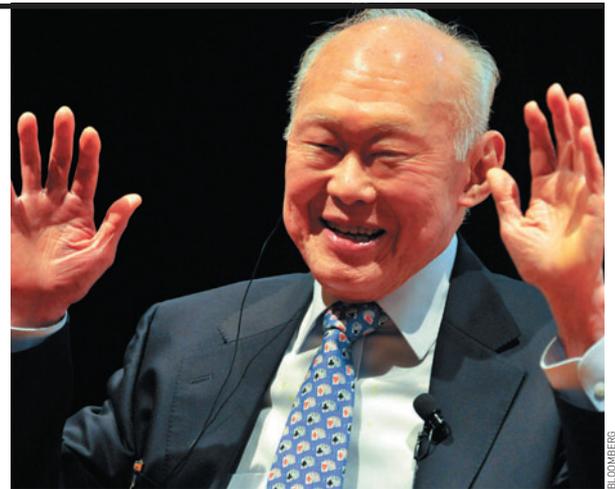
La politique économique de M. Kuan Yew a permis à Singapour de devenir un nouveau pays industrialisé et de faire partie des quatre Dragons d'Asie. Le Premier ministre – partisan du libéralisme américain – modernise son pays et noue de nouvelles relations économiques avec ses voisins. En 1967, la cité-État devient un des cinq pays fondateurs de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (Asean), qui a alors pour but de combattre l'influence communiste et de développer la croissance des pays membres.

Grâce à sa situation géographique qui la place au cœur des échanges asiatiques, Singapour s'impose dès lors comme un lieu de transit irremplaçable sur les plans financier et bancaire, mais aussi en matière de navigation et de commerce. Le port de la ville, qui devient une escale obligatoire, se dote d'infrastructures ultramodernes, ce qui en fait aujourd'hui le premier port de conteneurs et le deuxième en tonnages au monde.

Par ailleurs, la croissance galopante du pays attire de nombreux investisseurs étrangers, stimulant la compétition et les innovations. Aujourd'hui, le développement économique de Singapour surpasse celui des pays industrialisés et, en l'espace de quelques décennies, la cité-État est devenue le quatrième pays au PNB (produit national brut) le plus élevé.

Une autre conception de la démocratie

Pour parvenir à une telle croissance, M. Kuan Yew a instauré une démocratie que l'on peut qualifier d'autoritaire. Selon lui, l'homme a besoin d'un modèle moral, et il ne manque



pas d'affirmer que quand « on dirige un pays, il faut donner l'exemple ; sinon, les gens ne vous respectent pas. Un ministre dont le comportement est discutable ne peut pas montrer l'exemple au peuple. Les gens ne lui obéiront pas ». L'autorité apparaît comme une valeur essentielle pour gouverner.

Lee Kuan Yew s'inspire de principes confucéens qui ont façonné la culture asiatique et définit un modèle social en fonction de l'attachement familial, de la loyauté, du dur labeur ou du respect de l'ordre. En fonction de ces principes, il instaure des lois très strictes quant aux libertés individuelles, notamment en ce qui concerne la drogue, la violence et la pornographie.

Il estime par ailleurs que la démocratie libérale américaine ne convient pas au modèle asiatique car elle laisse trop de libertés personnelles, ce qui va à l'encontre de l'ordre établi dans la société. Bien que M. Kuan Yew accepte nombre de cultures dans son pays, les hommes ne sont pas pour autant tous égaux ; aussi, les valeurs asiatiques sont éloignées des valeurs occidentales.

Derrière ces théories déterministes et ces appels au respect d'une culture – qui reste souvent définie de façon vague – se cache un moyen pour cet État paternaliste de garder la main sur toutes les affaires de la cité et d'être omnipotent.

Niels Labuzan

Un demi-siècle de règne familial

► **Lee Kuan Yew** reste aujourd'hui un homme très influent. Après plus de trente années au pouvoir, il a désigné en 1990 Goh Chok Tong comme son successeur. Durant tout son gouvernement, il a néanmoins conservé un poste de *ministre senior*. En 2004, Lee Hsien Loong, son premier fils, est devenu à son tour Premier ministre. Lee Kuan Yew est son mentor officiel. Par ailleurs, d'autres membres de sa famille occupent des postes à haute responsabilité dans la société singapourienne. Son deuxième fils, Lee Hsien Yang, a été à la tête de SingTel, l'une des compagnies de télécommunications les plus importantes en Asie.

Sa fille dirige l'Institut national des sciences neurologiques, tandis que Kwa Geok Choo, sa femme rencontrée à Cambridge, et trois de ses frères ont occupé des postes clés au sein du cabinet d'avocats Lee & Lee. De ce fait, l'ex-Premier ministre a souvent été accusé de népotisme. Il s'en est toujours défendu, alors même qu'il a parfois eu recours à des mesures radicales, interdisant, par exemple, la parution de certains journaux britanniques sur le sol singapourien.

Dans une société qui défend si fortement les valeurs familiales, il est légitime de se demander si le mérite reste bien uniquement personnel. **N.L.**



L'avenir de Wall Street : le Moyen Âge ?

par Marc Mayor

Le banquier qui avance de l'argent au petit patron, c'est du passé. Désormais, les établissements financiers ont endossé le rôle de percepteur. La première étape a consisté à encourager des millions de gens sans le sou à acquérir des maisons démesurées, tel ce ramasseur de fraises (salaire : moins de 1 000 € par mois) qui a obtenu un prêt de plus de 500 000 € pour s'acheter une somptueuse villa. Comme prévu, ces gens n'ont pas pu honorer les traites princières et le gouvernement, à la botte des « banksters », vient d'autoriser ces derniers à prélever les impôts que les propriétaires de maison ne parviennent pas à payer dans les temps.

Pourquoi ces derniers ont-ils des difficultés à régler leur note d'impôts ? À cause de la crise, qui a été déclenchée par les financiers – une mécanique implacable. Les banques actives sur ce segment acquièrent auprès des collectivités le droit de récupérer les montants dus, auxquelles elles ajoutent des frais gratinés et autres commissions. Cela fonctionnera à merveille, puisque Wall Street ne fait rien d'autre que de remettre au goût du jour la féodalité de l'an 1000 ; bref, le Moyen Âge comme avenir de la haute finance.

Tandis que le *Wall Street Journal* promet une année record pour les bonus de Wall Street (104 Mds€), le monde de la finance a maintenant trouvé un moyen d'essorer les propriétaires immobiliers dont les biens n'ont pas (encore) été saisis : prélever pour le compte des collectivités publiques les impôts immobiliers en retard. Les vieilles recettes sont appliquées : en plus des 18 % d'intérêt qu'ils ont le droit de facturer sur les montants dus, les maltôtiers malotrus ajoutent des milliers de dollars d'honoraires aux factures déjà salées dont ils sont désormais en droit d'exiger le paiement.

Résultat : une dette initiale de quelques centaines de dollars d'impôts locaux se transforme en un passif de plusieurs milliers de dollars, une fois qu'elle s'est retrouvée prise dans les serres de ces charognards gominés. Cela accable encore davantage les propriétaires déjà exsangues et multiplie les saisies ; le marché immobilier reste plombé, ce qui contribue à entretenir la crise. Sauf pour les banquiers, dont les parachutes dorés sont exclusivement ascensionnels. Et ce n'est qu'un début : certains États américains autorisent également ces pratiques pour des factures d'eau ou d'électricité impayées. Avec le risque pour le débiteur de perdre sa maison à cause d'un oubli de facture...

Au Moyen Âge, le vassal se plaçait sous la protection d'un seigneur ; il recevait un fief, sur lequel il devait veiller. Au bas de l'échelle, les serfs cherchaient eux aussi une protection ; c'est pourquoi ils tentaient de vivre à proximité des châteaux, dans lesquels ils pouvaient se réfugier en cas d'attaque. Comme toute assurance, celle-ci avait un prix, sous forme de taxes, de corvées, de péages, voire de banalités

(la location imposée des outils du seigneur). Qui était chargé de récupérer cet argent ? Les vassaux, évidemment.

C'est exactement la position qu'ont choisi d'occuper certains établissements importants comme JP Morgan ou Bank of America, société qui avait reçu 106 Mds\$ de la part des contribuables américains pour éviter la faillite.

Dans le rôle du seigneur, protecteur tout puissant : le gouvernement américain ainsi que les États ou les municipalités, qui délèguent leur pouvoir de prélever l'impôt. Dans le rôle des manants, la population américaine, particulièrement la couche qui lutte pour rembourser ses emprunts immobiliers et ses diverses factures, notamment les impôts locaux. Et entre les deux, dans le rôle du vassal bien appliqué : les banques, par l'intermédiaire des divisions qu'elles ont créées spécialement, afin de pratiquer le recouvrement d'impôts en retard.

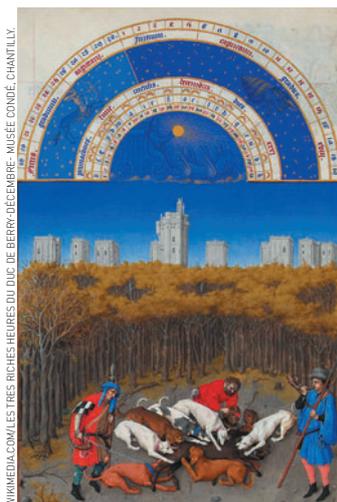
Aucune loi n'oblige à révéler l'identité des propriétaires de ces nouvelles entreprises, qui ont souvent des noms originaux tels que Pleasant Valley Capital ou Travis Farm Investment

– c'est-y pas bucolique ? Ces deux-là appartiennent au *hedge fund* Fortress, dirigé par Daniel Mudd, l'ancien patron de Fannie Mae, l'une des deux entités publiques chargées, précisément, de garantir les prêts immobiliers aux États-Unis. D'autres banques telles que la Wells Fargo ou la Deutsche Bank jouent les vassaux zélés à travers des filiales ou en finançant des sociétés autonomes. En chargeant des entreprises privées telles que les banques de récupérer des impôts, les collectivités locales encaissent de l'argent bienvenu pour combler les trous de leurs budgets.

Cette nouvelle activité de recouvrement de dettes provoque une sérieuse augmentation des saisies immobilières, ce qui fragilise encore des quartiers qui deviendront fantômes une fois que les derniers habitants auront été expulsés ; avec des banquiers aux commandes (et leurs robots à fabriquer de faux papiers), ce ne devrait pas tarder. Au point que certaines municipalités, à Cleveland notamment, ont décidé de suspendre les ventes de droits à prélever l'impôt ; d'autres militent pour imposer une dette minimale au-dessous de laquelle un organisme public ne pourra pas la revendre (environ 750 \$).

Je vous ai gardé le meilleur pour la fin : le département de la Justice enquête sur des supposées fraudes lors de l'attribution de ces créances. Les rapaces se seraient entendus entre eux... Difficile à croire, vous en conviendrez.

Marc Mayor est expert en investissements qui éliminent le risque de marché. Retrouvez-le sur www.lecoindesinsiders.com/profit-garanti.html. Il vous donne aussi chaque mois ses meilleures idées d'investissement dans La Lettre de Marc Mayor.



Brillez dans les dîners

Le visionnaire des pauvres

Bill Gates le voulait pour discuter du « capitalisme créatif », rapporte le *Time*. C.K. Prahalad, l'Indien qui a su donner une place aux couches les plus pauvres des populations dans l'économie mondiale, le théoricien, professeur, conseiller des patrons, est disparu le 16 avril dernier.

« Professeur brillant, il est sans doute le penseur le plus influent, aujourd'hui, dans la stratégie des affaires », a écrit *BusinessWeek*. Pourtant, le nom de Coimbatore Krishnarao Prahalad reste encore peu connu en dehors des cercles des universitaires et des économistes. Peut-être est-ce dû au fait que sa principale théorie semble aujourd'hui si communément admise que l'on a oublié à quel point elle a été révolutionnaire.

Les consommateurs du futur

C.K. Prahalad est l'un des premiers à avoir défendu l'idée que les pauvres constituaient un réservoir de consommateurs et que les entreprises ne pouvaient plus continuer à les ignorer. Dans son ouvrage *The Fortune at the Bottom of the Pyramid* (la fortune à la base de la pyramide), publié en 2004, Prahalad explique que les populations les plus pauvres, celles qui sont à la base de la pyramide, représentent entre 4 et 5 milliards d'individus qu'on ne peut pas laisser sur le bas-côté de l'économie mondiale.

Cette théorie a modifié la stratégie d'entreprises internationales, en particulier dans l'agroalimentaire ou les télécoms. Les sociétés qui ont suivi les idées de Prahalad ont adapté leurs produits en les vendant en plus petites quantités, voire à l'unité, et à petits prix. Le théoricien est donc devenu une figure bien connue des dirigeants de groupes, conseillant par exemple Kodak, Oracle, Unilever, Cargill ou AT&T.

Non seulement ce concept du bas de la pyramide intéresse les entreprises car il leur promet

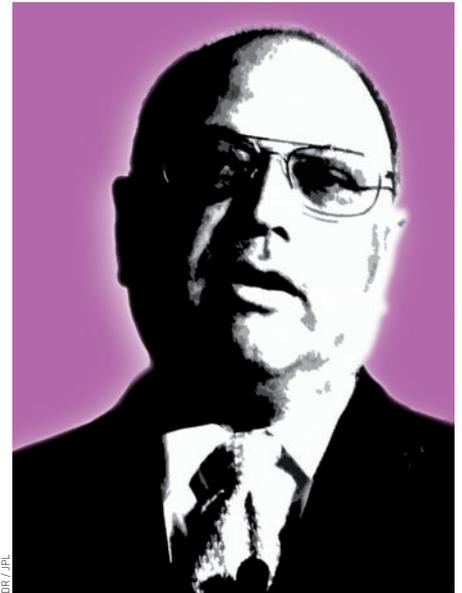
de nouvelles sources de bénéfices, mais il a également une portée sociale, puisque le but final est de vaincre la pauvreté.

S'il est surtout connu pour sa théorie sur la base de la pyramide, C.K. Prahalad a aussi laissé une véritable empreinte en matière de management. C'est d'ailleurs dans ce domaine qu'il a commencé à travailler, dans les années 1990.

Sa théorie est appliquée par les entreprises

Loin d'être dogmatique et enfermé dans sa tour d'ivoire, ce professeur à la Michigan Ross School of Business a multiplié les interventions et les missions de conseils au sein des entreprises. L'un des exemples les plus connus est son séminaire au sein de la société Royal Philips Electronics, au début des années 1990. Il a fait croire aux employés présents que le groupe était au bord de la faillite, leur demandant de réfléchir à toutes les solutions possibles pour relancer l'activité. En quelques heures, ces cadres dirigeants avaient élaboré un plan complet de restructuration de la société. C.K. Prahalad a ainsi résumé sa philosophie en termes de management : « *Les dirigeants ne sont pas limités par leurs ressources mais par leur imagination.* »

Aux côtés de Gary Hamel, C.K. Prahalad a détaillé sa première théorie sur les entreprises dans le livre *Competing for the Future (La Conquête du futur)*, sorti en 1994. Il s'adresse aux sociétés et étudie leurs capacités à bien se placer face aux enjeux de l'avenir. Pour lui, la solution pour ne pas faire faillite ou



D.R./APR

disparaître est de se concentrer sur son cœur de compétence, afin de contribuer à façonner son secteur d'activité et d'en être un acteur indispensable. L'enjeu pour un groupe réside également dans sa capacité à créer en son sein de nouvelles compétences. Il cite les exemples d'IBM et d'Apple, emblématiques de cette théorie. Apple a terrassé IBM, tellement occupé à se demander comment maintenir sa position de leader qu'il est passé à côté des enjeux d'avenir, dont l'ordinateur portable. Cet ouvrage de Prahalad est considéré à juste titre comme le plus influent en matière de management dans les années 1990. « *Il nous donnait l'impression que le monde est si petit et que tout y est possible* », écrit, en hommage, le Dr Aravind Srinivasan, administrateur de la société Aravind Eye Care System.

L'innovation, son dernier combat

À la fin de sa vie, les travaux du professeur ont largement porté sur la notion d'innovation. En 2008, C.K. Prahalad publie *The New Age of Innovation* (la nouvelle ère de l'innovation). Une nouvelle fois, sa théorie est révolutionnaire : il faut que les entreprises partagent leurs innovations afin d'adapter au mieux leur offre à chaque demande. Une idée qui suppose une remise en question complète du mode de fonctionnement actuel des sociétés. Quant à l'intérêt pour l'entreprise, il est bien réel : la cocreation va favoriser l'émergence de nouveaux concepts et de nouvelles solutions, et va donc permettre de conquérir de nouveaux marchés. Prahalad a également jeté des passerelles entre la base de la pyramide et l'innovation, se faisant ainsi le chantre de l'innovation sociale et environnementale.

Ingrid Labuzan

Élu parmi les penseurs les plus influents

► **C.K. Prahalad est né en Inde en 1941**, dans une famille de neuf enfants. Fils d'un juge, il a fait ses études en Inde puis à Harvard. Jusqu'à la fin de sa vie, il publiera d'ailleurs des articles dans le magazine de la fameuse université, *Harvard Business Review*. Après un bref retour en Inde, il s'est finalement installé aux États-Unis afin de fuir le nationalisme qui sévissait dans son pays dans les années 1970. Là, il est devenu un professeur réputé à la Ross School of Business de l'université du Michigan. À deux reprises, en novembre 2007 et en octobre 2009, il a été élu parmi les cinquante penseurs les plus influents dans la catégorie business par le magazine *Time*. Sa mort, le 16 avril, a été l'occasion de lui rendre de nombreux hommages dans le monde. C.K. Prahalad était connu pour sa disponibilité et son sens du service, aidant de nombreux chefs d'entreprise à réfléchir à leur modèle et à leur avenir. **ILL**

DANS SON VENTRE, ELLE SOUFFRE, DEHORS, ELLE SE TAIT.

CROHN ET RCH SONT DES MALADIES TABOUES EN PARLER, C'EST DÉJÀ LES COMBATTRE

La maladie de Crohn et la RCH sont également appelées MICI, Maladies Inflammatoires Chroniques de l'Intestin. Ces maladies, dont on ne guérit pas, touchent 200 000 personnes en France, majoritairement les 15-30 ans, avec une sévérité très variable pouvant aller jusqu'à l'ablation d'une partie des intestins.

www.vaincrelesmici.fr

afa 
Vaincre les MICI

Soutenez les malades
et la recherche médicale
en envoyant vos dons à l'AFA,
78 quai de Jemmapes 75010 Paris

Le choix de MoneyWeek

» Quatre opinions sur la vie financière de la planète.

Quel avenir nous réserve Ben ?

Les États-Unis se trouvent dans une situation monétaire extrêmement délicate ; la trop forte monétisation de leur dette pourrait bien entraîner un krach obligataire ; la bulle qui s'est formée est énorme : 13 500 Mds\$ de dettes financières. Mais ce n'est pas tout. À cela, il convient d'ajouter les 2 000 Mds\$ des agences qui sont venus alourdir les bilans de la Fed. Tout paraît donc se mettre en place pour la reprise de l'inflation. Et comme cette dernière se fait sur fond d'augmentation démesurée de la dette publique, elle pourrait, à l'encontre de la volonté de ses partisans, rapidement se transformer en hyperinflation.



La Fed préfère les bulles à la déflation

Nous sommes bien à un tournant de notre ère économique. Le moindre écart mal maîtrisé de la politique monétaire américaine nous ferait retrouver les dérapages incontrôlables qui jalonnent l'histoire économique et monétaire de la planète finance... En remontant légèrement le temps, on retrouve sur le chemin de l'hyperinflation un pays qui n'a rien à voir avec un pays en voie de développement : Israël. Dylan Grice, analyste à la Société générale, nous l'a dernièrement rappelé. Dans les années 1970, l'inflation annuelle en Israël est passée de 13 à 111 % (1979), pour culminer à 445 % (1984). Il s'agissait d'un pays en

sévère dévaluation de la devise a permis de revenir à une situation comptable acceptable, grâce à un désendettement. La devise d'Israël, le shekel, est passée de 1 000 shekels à 1 shekel. Autant vous dire que tous les épargnants détenteurs d'argent ou de valeurs papier ont été à cette époque ruinés. Seuls les détenteurs d'or ont pu sauver leur patrimoine. **Frédéric Laurent**

● Pour vous abonner à Vos Finances, inscrivez-vous sur www.vosfinances-patrimoine.fr

Le QE à la sauce japonaise

Le Billet du Trader

17.700
25.900
15.500
12.500
10.000

Dès mars 2001, Tokyo a sorti l'artillerie lourde pour « booster » son économie engluée dans la déflation et dont la croissance était digne d'un escargot asthmatique. La Banque du Japon s'est mise à acheter des obligations japonaises. Je le reconnais, les Bourses ont rebondi à l'annonce de l'assouplissement quantitatif. Le Nikkei a bondi de moins de 12 000 points en six semaines, et il a touché un sommet. Ensuite, les choses se sont gâtées. La Bourse a perdu 45 % au cours des quatre mois suivants. Le Nikkei s'est fortement ancré dans une tendance baissière, conclue par un plus-bas touché en avril 2003. Et le Japon a glissé dans une décennie perdue pour les investisseurs. **Marc Mayor**

● Pour recevoir gratuitement Le Billet du Trader par e-mail, inscrivez-vous sur www.lebilletdutrader.com

L'ordonnance du docteur Ben

L'Edito Matières Premières & Devises

Le traitement QE1 de 1 700 Mds\$ n'a pas réanimé ce grand malade qu'est l'économie américaine. M. et M^{me} Smith, qui assurent 70 % de la croissance des États-Unis (PIB), refusent toujours de consommer, étouffés par le chômage, écrasés par le poids des dettes à rembourser, effrayés par la destruction de la valeur de leurs actifs boursiers et immobiliers, hantés par la peur du lendemain... Augmentation de la dose de 35 % supplémentaires ! 600 Mds\$ vont être injectés au perfusés. Au goutte-à-goutte (75 Mds\$ par mois)... Cette création monétaire va-t-elle, cette fois, aider M. et M^{me} Smith à reprendre le chemin des grands magasins ? Je n'y crois pas. **Isabelle Mouilleseaux**

● Pour recevoir gratuitement L'Édito Matières Premières et Devises par e-mail, inscrivez-vous sur www.edito-matieres-premieres.fr

Trop gros pour être sauvé

MONEY WEEK

Selon l'École autrichienne d'économie, l'interventionnisme tel que le pratiquent les banques centrales et les gouvernements occidentaux conduit à sauver des entreprises destinées à disparaître. Des capitaux qui pourraient aider à produire ce dont les gens ont besoin sont utilisés pour soutenir des secteurs déliquescents. Prenez General Motors : le gouvernement américain a maintenu en vie une entreprise trop grosse et pas assez inventive alors que, dans les pays émergents, des constructeurs se lancent avec succès dans des projets qui correspondent mieux aux attentes des consommateurs, comme la voiture électrique, hybride ou bon marché. **Cécile Chevré**

● Pour recevoir gratuitement La Quotidienne de MoneyWeek par e-mail, inscrivez-vous sur www.moneyweek.fr

Quelles sont les entreprises qui profitent vraiment de la Chine ?

La visite d'État du président chinois Hu Jintao dans l'Hexagone s'est accompagnée de la signature d'une série de contrats estimés à quelque 20 Mds\$, au profit des firmes tricolores. Autant de contrats qui font espérer à Pékin un doublement des échanges commerciaux avec Paris d'ici cinq ans, à 80 Mds\$ par an, par rapport à un volume annuel de 40 Mds\$ actuellement.

Principaux bénéficiaires, Airbus (EADS), qui a signé pour la livraison de 102 avions pour un montant annoncé de 14 Mds\$ (9,85 Mds€), et Areva pour la fourniture de 20 000 tonnes d'uranium au groupe d'électricité chinois CGNPC, pour un montant d'environ 3,5 Mds\$ (2,5 Mds€). Par ailleurs, le groupe nucléaire a signé avec l'électricien chinois CNNC un contrat pour la construction d'une usine de retraitement de combustible nucléaire semblable à l'usine française de La Hague, sans préciser le montant. De leur côté, Total va investir jusqu'à environ 4 Mds\$ dans une usine pétrochimique et Alcatel-Lucent annonce avoir signé avec China Mobile, China Telecom et China Unicom trois contrats-cadres d'une valeur totale de 1,18 Md€, afin de fournir des solutions de réseaux et d'applications ainsi que des services d'intégration et de maintenance.

Aucun effet ponctuel sur le CAC40

La salve de contrats a été très médiatisée. Il y a pourtant eu des déceptions : Areva n'a pas obtenu confirmation de l'achat de nouvelles centrales ; les ventes d'Airbus ne sont pas tout à fait à la hauteur des attentes. Sur tout, il y a eu, à nouveau, un joyeux mélange entre contrats déjà acquis, contrats vraiment signés, contrats à venir, etc. Il est donc difficile d'en mesurer les bénéfices boursiers. D'ailleurs, le CAC 40 est resté inchangé vendredi, au premier jour de la visite du président Chinois.

Ces accords sont certes révélateurs de la forte croissance des exportations françaises vers la Chine, mais ne doivent pas pour autant cacher le très net déséquilibre des relations commerciales entre les deux pays. « *Nous ne sommes pas nécessairement très fiers lorsque nous regardons notre déficit commercial avec la Chine, qui, avec 22 Mds€, est le premier* », a déclaré la ministre de l'Économie Christine Lagarde.

En effet, la Chine, devenue notre cinquième fournisseur (devant les États-Unis et le



À défaut de notre énergie nucléaire, vous prendrez bien quelques carottes

Royaume-Uni), détient désormais une part de marché en France de 6,5 % (chiffre de 2008), avec des positions de leaders sur les marchés de l'habillement et du cuir, avec une part de 29,3 %, et dans l'électronique (21,9 %).

Des résultats contrastés pour les français en Chine

Si la France profite du dynamisme chinois (les exportations ont bondi de 37,5 % au premier semestre), la part de marché des produits français en Chine a reculé de 6 % (environ 1,3 % en 2009 pour 1,38 % en 2008). Par comparaison, la part de marché de l'Allemagne est de 4,85 %, celle du Royaume-Uni de 0,85 % et celle de l'Italie de 1,03 %.

Les exportations françaises portent sur des produits à forte valeur ajoutée : l'aéronau-

tique a représenté le quart des ventes au cours des dix dernières années et plus de 30 % au premier semestre 2010. La pharmacie, la chimie, les machines et équipements ainsi que les vins et spiritueux ont également vu leur poids augmenter.

Ces données ne tiennent pas compte du chiffre d'affaires des filiales chinoises des grands groupes français. Selon l'agence Ubifrance, qui aide les entreprises françaises à s'implanter à l'étranger, elles sont au nombre de 18 000 environ

en Chine et ont dégagé un chiffre d'affaires de 20 Mds€ en 2009, de quoi nuancer les critiques sur la régression de la France. Ainsi, en 2009, l'investissement direct français en Chine a augmenté de 11 %, alors que les autres pays baissaient leurs investissements directs de 12 %.

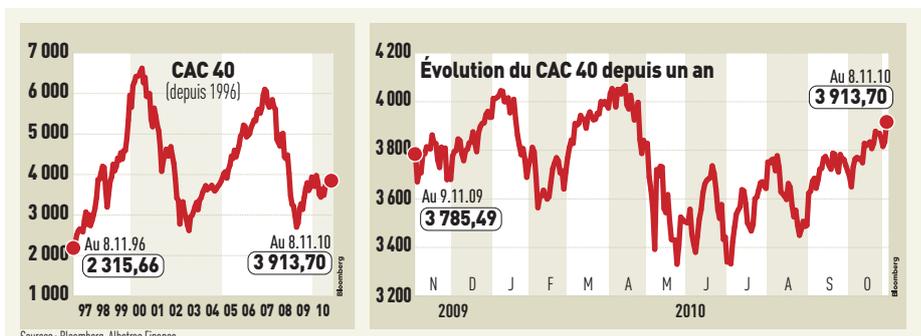
Parmi les autres valeurs qui bénéficient du marché chinois figurent L'Oréal, Pernod Ricard, LVMH, PPR, Rémy Cointreau. Pour certaines d'entre elles, l'empire du Milieu représente jusqu'à 10 à 20 % de leur résultat opérationnel. En revanche, les sociétés industrielles telles que SEB, Schneider et Michelin ne réalisent que 5 et 10 % de leur résultat opérationnel sur le marché chinois.

Les secteurs financier, agroalimentaire ou du développement durable restent peu implantés en Chine.

Yannick Hardy

TABLEAU DE BORD Indice CAC 40

PER : 13,25 | Prime de risque : 8,11 % | Volatilité mensuelle : 13,95 % | Rendement : 3,551 %



Vos valeurs

La hausse des tarifs réglementés pousse les clients vers Altermgaz

En moins de cinq ans, ce fournisseur alternatif est devenu un acteur irremplaçable du marché français du gaz naturel. Altermgaz, qui dispose d'une assise solide avec ses 85 000 clients en portefeuille au 30 juin 2010 et 11 100 GWh de gaz naturel fournis en 2009, affiche des objectifs ambitieux pour 2013.

Durant le premier semestre 2010, la progression de l'activité d'Altermgaz s'est poursuivie à un rythme accéléré et a permis d'atteindre un volume de gaz livré de 9,4 TWh, en hausse de plus de 50 % par rapport au volume livré au 30 juin 2009. Le chiffre d'affaires, en forte augmentation (+ 30 % par rapport à l'an passé), s'élève à 260 M€. Le rythme de captation de nouveaux clients a atteint, depuis juin 2010, le nombre de 8 000 contrats bruts mensuels, soit environ 7 000 nouveaux clients nets.



Sur le segment des clients professionnels, l'activité affiche près de 2 TWh pour les nouveaux contrats enregistrés. Altermgaz estime que « la situation du portefeuille au 30 juin et les perspectives de croissance permettent d'envisager un développement au même rythme pour l'année 2010 ». La progression du nombre de clients particuliers reste donc très importante, en dépit du lancement par Direct Énergie d'une offre de fourniture de gaz concurrente ultracompetitive (- 15 % sur le prix du kWh par rapport au tarif réglementé du gaz). 2010 marque le début du succès de l'ouverture des marchés du gaz aux fournisseurs alternatifs d'électricité et de gaz. Le nombre de clients qui ont quitté le giron de l'opérateur historique se chiffre désormais en millions. Et les récentes hausses du prix du gaz devraient accélérer cette tendance. Rappelons que les tarifs réglementés du gaz ont augmenté



de 9,7 % au 1^{er} avril et de 4,7 % au 1^{er} juillet derniers et qu'ils devraient progresser de 1 % au 1^{er} janvier 2011.

Altermgaz a pour objectifs, à l'horizon de 2013, de détenir plus de 10 % du marché des professionnels en volume et de convaincre plus de 500 000 clients particuliers, soit 8 % des ménages chauffés, d'adopter le gaz naturel. L'actionnaire le plus important d'Altermgaz est le géant italien de l'énergie ENI, qui dispose en Europe de la plus vaste infrastructure de transport et de stockage de gaz. ENI est en outre la première capitalisation boursière d'Italie et le cinquième groupe mondial de l'énergie, avec un chiffre d'affaires de 87 Mds€. Altermgaz est ainsi assuré d'un approvisionnement à long terme à prix compétitifs, grâce aux contrats passés avec le groupe italien. P.T.

NOTRE OPINION

Conservez. Ajustez votre ordre stop vers 45 €.

Dégustez la cuvée Rémy Cointreau



Alors que la conjoncture économique mondiale reste fragile, les producteurs de vins et de spiritueux ont la cote. Rémy Cointreau, deuxième groupe français du secteur derrière Pernod Ricard, vient ainsi de présenter de pétillants résultats semestriels.

Grâce à la forte progression des ventes de cognac (+ 29,6 %) – principale-

ment en Asie – et au regain d'affection pour le champagne (+ 15,7 %) – surtout en Europe –, le chiffre d'affaires du premier semestre s'affiche à 428,2 M€, soit une envolée de 18,3 % en un an.

Toutefois, trois éléments nous incitent à la prudence. D'abord, la branche liqueurs et spiritueux s'est inscrite en retrait de 0,5 % durant le semestre. Or les difficultés de la principale marque concernée, Metexa (commercialisée en Grèce et en Allemagne), ne sont pas résolues, comme l'a annoncé la direction du groupe. Ensuite, l'action s'est nettement appréciée depuis début septembre (+ 18 %), au point que certains analystes estiment que le cours actuel est surévalué. Enfin, aucun objectif chiffré pour la fin de l'année n'a été avancé lors de la publication. Tout cela nous conduit à penser que, dans les mois à venir, le cours devrait s'orienter à la baisse. A.L.

NOTRE OPINION

Depuis notre recommandation en décembre 2009 (voir MoneyWeek n° 60), le titre a gagné plus de 45 %. En raison d'une probable correction, mieux vaut prendre vos bénéfices, quitte à reprendre position ensuite vers 45 €.

Marine Harvest a de bons appâts



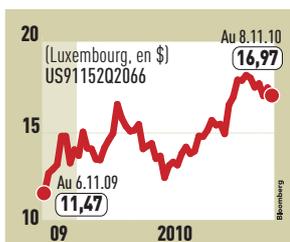
Malgré la hausse de 21 % de ses prix en Norvège, les comptes du plus gros producteur mondial de saumons d'élevage n'ont pas pris l'eau. Au troisième trimestre, le résultat d'exploitation a même dépassé les attentes des analystes en s'appréciant de 28 % en un an, à 759 MNOK (92,5 M€). Quant à la

marge opérationnelle, elle s'élève à 21 %, contre 16,5 % au deuxième trimestre. Ces chiffres ont agréablement surpris ; en effet, de prime abord, le relèvement des prix avait laissé craindre un effondrement des marges. Le P-dg de la société, Alf-Helge Aarskog, a donc tenu à rassurer : « La hausse des prix a amélioré le résultat de l'ensemble du groupe en Europe. Pour le quatrième trimestre, Marine Harvest affiche un portefeuille de contrats bien rempli, avec des tarifs supérieurs à ceux du troisième trimestre. » Et les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là. Alors que l'entreprise distribue généralement deux dividendes dans l'année, elle a annoncé vouloir verser un dividende exceptionnel de 0,05 NOK par action. Côté perspectives, elle a aussi démontré son féroc appetit en dévoilant ses objectifs pour 2011 : la production de saumons devrait progresser de plus de 10 %, à 322 000 tonnes. Là encore, le chiffre est supérieur aux attentes. A.L.

NOTRE OPINION

Conservez. Recommandé dans le n° 90, à 4,73 NOK, le titre a dépassé notre objectif initial de 6 NOK. Placez un ordre stop à 5,80 NOK, afin de verrouiller plus de 20 % de plus-values.

United Spirits : cocktail gagnant



En Inde, la consommation d'alcool est en plein boom. Le marché des spiritueux y est toujours aussi porteur. L'émergence d'une classe moyenne en quête de loisirs et de divertissements favorise la consommation d'alcool.

La plupart du temps, ce sont les restaurants chics qui proposent des

boissons alcoolisées. Réservées aux classes sociales élevées, ces boissons se démocratisent, et le potentiel est donc énorme. À tel point que le spécialiste indien United Spirits est le numéro deux mondial devant le français Pernod Ricard.

Les ventes semestrielles d'United Spirits, numéro un en Inde, ont augmenté de 26 % en un an. Le bénéfice net du groupe a également grimpé de près de 8 % au dernier trimestre. Nous vous avons recommandé le GDR du titre, coté au Luxembourg, dans notre n° 84 du 27 mai. Nous vous conseillons alors de profiter du sévère repli du mois de mai. Cela n'a pas manqué.

Alors que le titre a touché à l'époque son plus-bas en 2010, il a maintenant repris des couleurs. Il a grimpé de 11,50 à 17,08 \$ depuis lors, soit une progression de plus de 45 %. Les perspectives de la consommation d'alcool en Inde sont toujours aussi bonnes. Les ambitions du groupe sont fortes et il en a plus que jamais les moyens. P.T.

NOTRE OPINION Conservez. Le potentiel n'est pas encore épuisé. Ajustez votre ordre stop vers 16 \$

Stockez vos gains dans Vopak



Pour certaines entreprises, stocker représente un coût inutile. Pour Vopak, c'est l'inverse. Cette société néerlandaise, cotée à Amsterdam, est spécialisée dans l'entreposage de produits liquides, essentiellement chimiques et pétroliers.

Au premier semestre, son chiffre d'affaires a enregistré une progres-

sion marquée de 11 %, à 543,9 M€. Cette performance est en grande partie le fruit de son activité dans les zones émergentes. En effet, cette dernière a crû de 27 % en Asie et de 16 % en Amérique latine.

Malgré sa solide implantation dans ces réservoirs de croissance, Vopak n'entend pas pour autant délaissier les pays développés. Ainsi, le groupe a augmenté ses investissements de 20 % au cours des six premiers mois de l'année et entend renforcer ses capacités mondiales de stockage de 4 millions de m³. Par exemple, deux bassins devraient être opérationnels au Texas (États-Unis) fin avril 2011.

Par ailleurs, la direction a relevé son objectif annuel d'Ebitda (excédent brut d'exploitation) de 4,5 % par rapport à ses prévisions initiales, à 585 M€. Entre 2011 et 2012, elle compte même l'établir dans une fourchette comprise entre 625 et 700 M€. Un objectif dont Vopak a les moyens. A.L.

NOTRE OPINION Conservez. Achetée au-dessous de 30 € (voir MoneyWeek n° 89), la valeur s'est appréciée de près de 24 %. Son potentiel haussier reste intact. Placez néanmoins un ordre stop à 32 €.

Encore du potentiel pour Osiatis



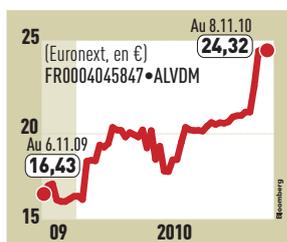
La SSII spécialisée dans les services d'infrastructures garde le sourire. Après un premier semestre sous les meilleurs auspices, le groupe réaffirme ses ambitions. Au 30 juin 2010, son résultat opérationnel affichait une hausse de 26 %, à 7,6 M€, pour un chiffre d'affaires de 120 M€ (+ 2,3 %). Quant à son

bénéfice net, il a progressé de 39 %, à 4,9 M€. Cette performance est principalement due à la hausse de la marge opérationnelle, qui atteint 6,6 % du chiffre d'affaires (contre 5,5 % au 30 juin 2009 et 5 % en 2008). Confortée par ses performances et par un bon niveau de prises de commandes, Osiatis aborde avec confiance la seconde partie de l'année et réaffirme ses attentes de croissance du chiffre d'affaires et de progression de la rentabilité pour l'ensemble de l'exercice.

Par ailleurs, Osiatis va amplifier le développement de son activité conseil et ingénierie de transformation avec le développement du *cloud computing*. Cette activité, qui représente 4 % du chiffre d'affaires 2010, devrait peser entre 8 et 10 % en 2012. À cette fin, la SSII a lancé l'initiative DDCR (*Dynamic datacenter to be cloud ready*) avec Microsoft. Enfin, le titre est valorisé à moins de 9 fois les bénéfices attendus pour 2011. Un PER assez faible pour le secteur. Y.H.

NOTRE OPINION Conservez. Recommandée fin juin (voir MoneyWeek n° 87), Osiatis a progressé de près de 30 %. Ajustez votre ordre stop à 5 €.

VDM s'envole vers les sommets



Voyageurs du monde a publié un résultat net en perte de 1,9 M€ pour le premier semestre 2010, contre une perte de 1,1 M€ l'an passé, une contre-performance qui n'a pas indisposé les investisseurs. Ils redoutaient une hausse plus marquée des charges d'exploitation liées à l'amortissement du rachat de 100 % de la

société Mer et voyages (tour-opérateur spécialiste des voyages en cargo), puis du fonds de commerce d'Hommes et montagnes (randos, trekkings, méharées).

Une des principales satisfactions provient de la marge brute semestrielle du groupe qui atteint 25,2 M€, contre 24,6 M€ à l'automne 2009. L'activité voyages sur mesure affiche une belle croissance de 4,6 %, celle qui est liée aux voyages d'aventure a rebondi de 3,9 % (malgré l'effondrement de l'activité dans certains pays subsahariens).

Voyageurs du monde table sur un chiffre d'affaires annuel en progression de 8 à 10 %, ce qui correspond aux prévisions de Gilbert Dupont, mais l'envol du titre de 25 % entre le 11 et le 22 octobre a incité le courtier à sortir le titre de sa sélection des « *small caps* favorites ». Reste que, depuis notre précédente recommandation (voir MoneyWeek n° 84), le titre a progressé de 40 %. Ph.B.

NOTRE OPINION Les inconditionnels conserveront le titre en ajustant leur ordre stop vers 22 € ; ceux qui ont une âme de trader vendront au cours actuel, pour tenter un rachat vers 21,50 €.

BLC Gestion

Groupe Banque Transatlantique

BLC GESTION
26, Avenue Franklin Roosevelt
75008 Paris

Pour toute information, contactez :
Jacques Dumont au 01 56 88 76 74
Fax : 01 56 88 76 99
Internet : www.blc.fr

Cotations	Code Isin	Orientation	Frais en %			Valeur liquidative en € 05/11/10	% de variation depuis le 31.12.09	% de variation année 2009	% de variation depuis 3 ans	Dernier coupon net en € versé le 21.4.09
			E	S	G					
BRONGNIART RENDEMENT C	FR0010135434	Valeurs de rendement de la zone euro éligibles au PEA	2	0	2,40	270,38	6,34	18,28	-12,94	-
BRONGNIART RENDEMENT D (1)	FR0010135442	Valeurs de rendement de la zone euro éligibles au PEA	2	0	2,40	254,40	6,33	16,53	-15,63	2,39
BRONGNIART MONDE 5 (ex-TP2)	FR0007491782	Valeurs sélectionnées dans les grands indices boursiers	2	0	1,809	177,94	5,67	29,52	-19,13	-
BRONGNIART Avenir (2)	FR0010259358	Valeurs internationales de G&M cap, éligibles au PEA	2	0	2,40	104,56	1,88	34,24	-27,24	-

(1) Cotation journalière à compter du 13.10.06. (2) Cotation journalière à compter du 21.4.08.



COMMODITIES ASSET MANAGEMENT
11 rue de Téhéran - 75008 Paris
Tel : 01 44 95 09 88
Fax : 01 44 95 09 80

e-mail : contact@commodities-am.com
Internet : www.commodities-am.com

Cotations	Code Isin	Orientation	Frais en %			Date valeur liquidative	Valeur liquidative en €	% de variation depuis le 31.12.09	% de variation depuis 5 ans	Durée de placement recommandée
			E	S	G					
GLOBAL GOLD AND PRECIOUS	FR0007047527	Actions or et métaux précieux	4	0	2	04/11/2010	510,45	+41,32%	-	5 ans
GLOBAL ENERGY & NATURAL RESOURCES	FR0007047519	Actions Énergie	4	0	2	04/11/2010	115,44	-7,00%	-	5 ans
GLOBAL EURO MIDDLE CAP	FR0010148981	Actions Europe	4	0	2	04/11/2010	5,04	-1,75%	-	5 ans

Les fonds Commodities AM peuvent être directement achetés soit auprès de votre banquier habituel par simple instruction précisant le nombre de parts et le code Isin, soit auprès du dépositaire.



COMGEST S.A
Société de Gestion de Portefeuille
17, Square Edouard VII - 75009 Paris

Tél : 01 44 94 19 00 - Fax : 01 44 94 19 57
e-mail : info@comgest.com
www.comgest.com

Cotations	Code Isin	Orientation	Frais en % (1)			Date valeur liquidative	Valeur liquidative en €	Valorisation	% de variation depuis 3 ans	% de variation depuis 5 ans
			E	S	G					
CG NOUVELLE ASIE	FR0007450002	Comgest Nouvelle Asie	2,5	1,5	2,5	05/11/2010	458,28	19,92%	-12,29%	57,24%
COMGEST MONDE	FR0000284689	Comgest Monde	2,5	1,5	2	05/11/2010	814,42	9,96%	-8,06%	10,57%
MAGELLAN CLASSE C	FR0000292278	Magellan	3,25	0	1,75	05/11/2010	1680,38	18,56%	2,60%	86,77%
RENAISSANCE EUROPE C	FR0000295230	Renaissance Europe C	3	0	1,75	05/11/2010	67,83	12,34%	-7,18%	24,09%

Valeurs liquidatives au 31.12.08 : CG EUROPE : 304,17 ; CG NOUVELLE ASIE : 264,54 ; COMGEST MONDE : 563,74 ; MAGELLAN CLASSE D : 898,95 ; RENAISSANCE EUROPE : 49,94

(1) Droits d'entrée et de sortie maximum H.T. ; frais de gestion maximum H.T.

Les fonds Comgest SA peuvent être achetés soit auprès de votre banquier habituel par simple instruction précisant le nombre de parts et le code Isin, soit auprès du dépositaire.



AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
Cœur Défense - Tour B - La Défense 4
100, Esplanade du Général de Gaulle
92932 Paris La Defense Cedex

Pour plus d'information
• merci de nous contacter au : 01 44 45 85 98
• ou par email partenaires@axa-im.com
• Internet : www.axa-im.fr

Cotations	Code Isin	Orientation	Frais en %			Valeur liquidative en € 05/11/10	% de variation depuis le 31/12/09	% de variation depuis 1 an	% de variation depuis 5 ans
			E	S	G				
AXA Aedificandi part C	FR0000172041	Moyen long terme secteur immobilier de la zone Euro	4,50	Néant	2,39	277,06	17,43	17,02	14,18
AXA France Opportunités A EUR - Part C	FR0000447864	Actions Françaises	4,50	Néant	2,00	541,4	7,37	10,56	16,66
AXA Or et Matières Premières	FR0010011171	Internationale, minières (or et métaux précieux) pétrole et gaz	4,50	Néant	2,00	44,14	9,97	22,72	54,49
AXA WF Framlington Emerging Talents Part E	LU0227146437	Long terme, actions internationales et produits dérivés	Néant	Néant	1,75	153,96	27,09	46,6	61,97
AXA WF US High Yield Bonds E (H) EUR	LU0276013249	Investisseurs a la recherche d'un revenu élevé en dollar US	Néant	Néant	1,50	139,99	13,71	18,79	-

» **Sébastien Duhamel**, notre expert en analyse technique, se penche sur une configuration graphique intéressante et vous donne ses objectifs.

Croissance et rendement au menu des télécoms

Ah ! qu'il est loin le temps de l'euphorie des valeurs télécoms en 2000 ! Elles étaient alors considérées comme les nouvelles technologies, valeurs de croissance par excellence. Beaucoup pensaient qu'elles profiteraient à plein de la convergence entre la téléphonie, la télévision et Internet. Depuis, la bulle Internet a éclaté, et les opérateurs télécoms ont été fortement sanctionnés sur les marchés et délaissés par les investisseurs. Puis, ces dernières années, ils sont devenus des valeurs de rendement avec des dividendes qui avoisinent parfois 8 % ! Mais ce n'est pas seulement ça qui intéresse l'investisseur. Récemment, bien que peu réactifs, ces titres commencent à retrouver la faveur des investisseurs, et cela pourrait durer.

Des résultats dopés par l'Internet mobile

Aujourd'hui, pouvoir consulter Internet ou son téléphone portable est devenu presque aussi indispensable à l'*homo sapiens* que l'eau ou l'électricité, en particulier pour l'investisseur qui gère son argent sur Internet. Cette « dépendance » assure une rente aux opérateurs, peu sensibles à la conjoncture. C'est pourquoi les télécoms sont devenues les nouvelles valeurs de rendement. Et, malgré l'éclatement de la bulle Internet il y a dix ans, la convergence des médias est désormais une réalité tangible qui commence à porter ses fruits. Ainsi, France Télécom vient de dépasser les 100 000 ventes pour son offre *quadruple play* (Internet, téléphonie fixe et mobile et télévision) et l'Internet mobile connaît une croissance très dynamique grâce aux smartphones et aux tablettes.

Renouveau sur le marché

Pour la première fois depuis longtemps, le secteur conjugue croissance et rendement. Cela attire les convoitises, notamment des États qui voudraient davantage le réglementer et le taxer. En outre, la concurrence pourrait s'accroître dans les prochaines années. Mais le secteur retrouve un regain d'intérêt sur les marchés. Le potentiel est réduit mais, pour l'investisseur à moyen terme, il présente l'avantage d'être peu volatil, donc un peu moins sensible aux corrections du marché...

Sébastien Duhamel est le responsable de Levier7, service de trading sur turbos.
Retrouvez-le sur www.moneyweek.fr/lettres/
ou par e-mail à service-clients@moneyweek.fr

Encore 16 à 20 % de potentiel à moyen terme



Un cas d'école

Le secteur européen des télécommunications s'inscrit dans une tendance haussière limpide depuis mars 2009. Il a certes été plus faible que la plupart des autres secteurs entre mars 2009 et janvier 2010 mais, depuis juin, il a commencé à montrer les premiers signes de force que j'évoquais dans *Le Billet du trader*. Après avoir fait beaucoup moins bien que les autres entre mars 2009 et janvier 2010, il est ainsi l'un des rares à avoir dépassé ses plus-hauts de janvier et à faire mieux que le CAC 40.

En effet, dès la fin mai, il s'est repris sur son bas de canal, qui correspondait également à un support horizontal majeur à 225 points, et, depuis, il fait mieux que l'Euro Stoxx. Il a ainsi dépassé récemment ses anciens plus-hauts de janvier et avril derniers à 264 points, qui constituent désormais un bon niveau de support.

Les indicateurs mathématiques confirment cette tendance, notamment le MACD qui s'était repris au-dessus du support des - 5 en mai.

Achat sur repli

Nous pourrions consolider à court terme et revenir tester la zone de support des 264 points. On profitera donc d'une éventuelle consolidation pour acheter le secteur avec un stop à 250 points. Ce niveau horizontal se situe près des 50 % du retracement de la hausse depuis mai.

Tant que nous serons au-dessus de cette zone, nous pourrions envisager une poursuite de la progression en direction des prochaines résistances à 307 et à 318, qui correspondront au haut de notre canal, et pour la seconde au retracement de 61,8 % de tout le mouvement de baisse de 2007 à 2009.

Retour sur... le soja

» Dans le n° 81, je vous recommandais le soja, alors à 9,40 \$. Dans la même lignée que le maïs et le blé, la céréale a accéléré, mais légèrement plus tardivement, pour s'approcher, ces derniers jours, de ma cible à 12,90 \$. C'est maintenant l'heure de la récolte, et vous pouvez donc prendre, par sécurité, vos bénéfices à l'approche des cours de 12,30 \$ de la matière première, qui pourrait buter contre cette zone de résistance à court terme. Pour des analyses à plus court terme sur les indices, les actions, l'euro/dollar ou le pétrole, vous pouvez me retrouver sur www.levier7.fr.

Vos valeurs au travers de l'actualité

Les grosses capitalisations

Accor Hôtellerie	» « L'actuel président du groupe, en place depuis 2006, sera remplacé par Denis Hennequin, le directeur Europe de McDonald's », s'étonne <i>Investir</i> , qui n'hésite pas à parler de « coup de théâtre ». Selon <i>Le Journal des finances</i> , « la stratégie est clairement définie et ne devrait pas être remise en cause ».
Alcatel-Lucent Équipements de télécom.	» « Alcatel-Lucent s'est séparé d'une activité jugée non stratégique avec la cession à l'allemand Pfeiffer, pour 200 M€, de sa filiale spécialiste des produits et solutions du vide », note <i>Le Journal des finances</i> . Malgré cette annonce, <i>Investir</i> déplore que « la croissance soit au rendez-vous mais pas la rentabilité ».
BNP Paribas Banque	» « BNP Paribas a publié un bénéfice net de 1,91 Md€, en recul de seulement 10 % par rapport au deuxième trimestre », se contente <i>Investir</i> . « La banque semble bien placée pour dépasser ou du moins égaler son résultat record de 2007 (7,8 Mds€) », estime <i>Le Journal des finances</i> .
Capgemini SSII	» « Le retour à la croissance confirmé n'a pas suffi aux investisseurs qui auraient apparemment souhaité entendre un discours plus hardi pour la fin de l'année et pour 2011 », constate <i>Investir</i> . <i>Le Journal des finances</i> décèle toutefois dans les résultats un « bon signe pour les trimestres à venir ».
EADS Aéronautique, défense	» « Le titre décroche après un incident sur le moteur d'un A380 de Qantas » le 4 novembre, titre <i>Investir</i> . Une correction de courte durée puisque « EADS s'est refait une santé le 5 grâce aux contrats décrochés lors de la visite du président chinois en France », se réjouit <i>Le Journal des finances</i> .
GDF Suez Services aux collectivités	» En neuf mois, « le chiffre d'affaires a progressé de 3,8 %, pour atteindre 60,1 Mds€ », souligne <i>Investir</i> , déçu par cette performance. « La division Global gaz et GNL reste le point faible du groupe en raison du recul des ventes dans un contexte marqué par la baisse des prix sur la période », tacle <i>Le Revenu</i> .
Lafarge Matériaux de construction	» « La priorité du cimentier reste le désendettement », remarque <i>Investir</i> . « Sa dette est ainsi passée de 15,2 Mds€ à fin juin à 14,7 Mds à fin septembre ». Pour autant, « Lafarge n'est pas encore sorti de l'ornière », en témoignent ses résultats trimestriels « décevants », avertit <i>Le Journal des finances</i> .
LVMH Luxe	» « Ouverture d'une enquête sur la prise de participation de LVMH » dans le capital de son concurrent Hermès, révèle <i>Le Journal des finances</i> . Alors que ce dernier doute que des irrégularités aient été commises, <i>Investir</i> affirme que « LVMH n'entend pas se défaire de ses actions Hermès ».
Sanofi-Aventis Pharmacie	» « Son solide bilan lui permet de garantir un dividende élevé (2,53 €, soit 5,1 %) alors que le titre décote de plus de 25 % par rapport au secteur », s'enthousiasme <i>Investir</i> . Même si <i>Le Revenu</i> considère que « le bilan est mitigé », il avance néanmoins que « le rendement du titre continue de justifier l'achat ».
Société générale Banque	» « Le redressement des performances commerciales constitue une bonne nouvelle, à défaut d'être une surprise », indique <i>Le Revenu</i> . Quant à <i>Investir</i> , il juge « la redressement de la Société générale spectaculaire », mais atténue son jugement : « la banque paraît correctement valorisée ».
Total Pétrole et gaz	» « C'est une première en France, le pétrolier a adopté une politique de distribution trimestrielle après le paiement du dividende 2010 (2,50 € estimés, soit 6,3 %) », salue <i>Investir</i> . « Un acompte de 1,14 € sera détaché le 12 novembre », dévoile de son côté <i>Le Revenu</i> .

Les petites et moyennes capitalisations

Areva Nucléaire	» « Areva gâté par le président chinois », titre <i>Investir</i> , qui mentionne « la signature d'un contrat de 3,5 Mds\$ pour la fourniture de 20 000 tonnes d'uranium sur dix ans ». « Pour ce qui concerne l'augmentation de capital annoncée à l'été 2009, elle pourrait intervenir en décembre », croit savoir <i>Le Revenu</i> .
---------------------------	--

J'aimerais savoir ce que veut dire **Dépôt de garantie**, mais j'ai honte de poser la question...

» **Pour faire face à d'éventuelles pertes** lors d'une opération réalisée sur les contrats à terme ou sur le SRD, le dépôt d'une somme servant de garantie est exigé. Sur les marchés à terme, tout opérateur doit fournir, comme nantissement, un petit dépôt dit de garantie afin de

maintenir son ratio de couverture de risques. Si le marché évolue au détriment du client, le courtier fera un « appel de marge », sollicitant des sommes supplémentaires afin que les engagements pris par les différents intervenants soient tenus (risque

de contrepartie). Le dépôt de garantie couvre en principe le paiement de deux journées de perte maximale. Il est rémunéré sur la base d'un taux du marché monétaire et est inscrit dans les livres de la chambre de compensation le jour de la conclusion du contrat.

Chaque semaine, MoneyWeek épluche pour vous les médias financiers.

Les petites et moyennes capitalisations

Bénéteau Loisirs	► « Le groupe avait battu son objectif en matière de chiffre d'affaires, il fait encore mieux au niveau de sa rentabilité », relate <i>Investir</i> . « Le retour aux profits du plaisancier était attendu, mais les perspectives sur le nouvel exercice s'annoncent tout aussi bonnes », félicite <i>Le Journal des finances</i> .
Bureau Veritas Services d'appui professionnels	► « Tout va pour le mieux pour Bureau Veritas, qui a publié un chiffre d'affaires du troisième trimestre en hausse de 15,8 % », écrit <i>Le Journal des finances</i> . En dépit de ce beau parcours, « la valorisation est raisonnable en ce début de cycle, à 16,5 fois le bénéfice net 2011 estimé (365 M€) », précise <i>Investir</i> .
Compagnie des Alpes Loisirs	► « Plus que les résultats de l'exercice 2009/2010, ce sont le début de la saison d'hiver et les effets positifs à terme de l'examen stratégique qu'il faut jouer », conseille <i>Le Journal des finances</i> . « La valorisation boursière représente (...) près de 30 % de moins que sa moyenne historique », soulève <i>Le Revenu</i> .
CFAO Distribution spécialisée	► « Les différentes activités du distributeur progressent sensiblement au troisième trimestre », analyse <i>Le Journal des finances</i> . « Le groupe a profité de marchés mieux orientés en Afrique subsaharienne et au Maghreb », détaille pour sa part <i>Investir</i> .
Euler Hermes Assurance	► « Après une année 2009 noire, l'assureur-crédit a confirmé son rétablissement, notamment par une amélioration sensible de son ratio combiné », en conclut <i>Le Journal des finances</i> . « La cyclicité du métier est intéressante, mais les perspectives économiques 2011 restent moroses », met en garde <i>Investir</i> .
Gecina Immobilier	► « L'activité de la foncière est en recul au 30 septembre », avec un chiffre d'affaires en baisse de 5,1 % en un an, signale <i>Le Journal des finances</i> . Cependant, « Gecina est de plus en plus optimiste sur la revalorisation de ses immeubles », note <i>Investir</i> .
JCDecaux Agence de médias	► « Le spécialiste du mobilier urbain a déçu, avec un chiffre d'affaires de 548,1 M€ (+ 26,9 %) au troisième trimestre », lance <i>Le Journal des finances</i> . Mais <i>Investir</i> suggère une bonne nouvelle : « Le dividende pourrait augmenter si l'acquisition de l'américain CBS Outdoor n'aboutissait pas. »
Legrand Composants et équipements électriques	► « La performance de Legrand est excellente », s'emballe <i>Le Journal des finances</i> . « À 20,7 fois les bénéfices attendus en 2010, le titre n'est pas bon marché mais les positionnements sont bons et la rentabilité exceptionnelle », juge <i>Investir</i> .
Nexans Composants et équipements électriques	► « Sans surprise, les dirigeants de Draka ont rejeté le projet d'OPA de Nexans », informe <i>Le Revenu</i> , qui ajoute : « Nexans n'apparaît pas en position de force ». En cause, notamment : « les comptes de Nexans tardent encore à se redresser », atteste <i>Le Journal des finances</i> .
NRJ Group Médias	► Déjà satisfaite par le « rebond des recettes publicitaires (...), la direction de NRJ se dit confiante pour la fin de l'année car l'effort de réduction des coûts va continuer de doper les résultats », explique <i>Le Journal des finances</i> . NRJ s'impose comme « la valeur coup de cœur » d' <i>Investir</i> .
Plastic Omnium Équipementier automobile	► « Depuis le début de l'année, l'action de l'équipementier automobile a plus que doublé (+ 134 %) », s'enorgueillit <i>Le Journal des finances</i> . Lien de cause à effet ? Dans <i>Investir</i> , Éric Labbé, gérant du fonds CPR Asset Management, classe Plastic Omnium parmi les meilleures valeurs cycliques.
Rhodia Chimie	► « Le chimiste de spécialités a de nouveau conquis les marchés en relevant pour la troisième fois cette année ses objectifs 2010 », observe <i>Le Journal des finances</i> . « Le message est confiant et le potentiel pour atteindre 1 Md€ d'excédent brut d'exploitation à l'horizon 2013-2015 est élevé », renchérit <i>Investir</i> .
Ubisoft Jeux	► « L'éditeur de jeux vidéo connaît un retour spectaculaire en Bourse : ces trois derniers mois, le titre a enregistré un bond de 25 % », loue <i>Le Journal des finances</i> . « Déjà bien orientée pour la fin de l'année, l'action a profité de la tenue du Paris Games Week pour accélérer un peu plus », applaudit <i>Le Revenu</i> .

J'aimerais savoir ce que veut dire **Option d'achat d'actions**, mais j'ai honte de poser la question...

► **L'option d'achat donne** à son acheteur le droit – mais non l'obligation – d'acheter des actions déterminées à un prix fixé avant une certaine date. En échange, l'acheteur paie au vendeur une certaine somme, appelée prime, qui est acquise au vendeur si l'acheteur n'exerce pas son droit avant l'échéance indiquée.

Un acheteur d'option d'achat anticipe une hausse de la valeur de l'action. Par exemple, une option d'achat donne le droit d'acquérir 10 actions à 300 € dans les trois mois à venir, moyennant une prime de 3 € par action. Si l'action monte et s'établit après deux mois à 400 €, l'acheteur pourra exercer son option pour

acheter les 10 actions à 300 € et les revendre à 400 €. Son bénéfice total $(400 - 300 - 3) \times 100 = 970$ €. Si l'acheteur anticipe une baisse de l'action, il pourra acquérir une option de vente, qui lui permet de vendre des actions à un prix et à une date déterminés à l'avance.

Nos objectifs techniques sur les valeurs du CAC 40

Cours : clôture. **+ haut / + bas** : cours de clôture extrêmes sur dix ans. **Opinion** : ↑ (haussier), ↓ (baissier), ↔ (neutre). **Objectifs 1** (inférieur à 1 mois) **et 2** (inférieur à 2 mois) : nos pronostics de cours et d'évolution (en %). **Stop** : niveau d'invalidation. **RRR** : ratio rendement/risque (potentiel de gain moyen/risque d'invalidation). Notre tableau permet d'investir à la baisse par le biais d'instruments dérivés.

Valeur (mnémo)	Cours (€) + haut / + bas	Opinion à 6 mois	Objectif 1 (€) Potentiel	Objectif 2 (€) Potentiel	Stop RRR	Commentaire technique
Accor (AC) Voyages et Loisirs	31,32 73,15 23,96	↑	32,00 2,17 %	34,50 10,15 %	29,00 0,83	Nous restons positifs mais nous rapprochons le stop à 29 €.
Air liquide (AI) Chimie	95,40 96,73 39,44	↓	89,00 -6,71 %	80,00 -16,14 %	100,00 2,37	La valeur montre de premiers signes de faiblesse, prenez les bénéfices.
Alcatel-Lucent (ALU) Technologie	2,28 97,15 0,87	↓	2,00 -12,28 %	1,80 -21,05 %	2,70 0,90	Nous sommes désormais négatifs sous les 2,70 €.
Alstom (ALO) Industrie	33,71 326,75 6,08	↓	33,00 -2,11 %	28,50 -15,46 %	38,20 0,66	Le titre a violemment cassé le support des 35 €. Nous passons négatifs sous les 38,20 €.
ArcelorMittal (MT) Ressources de base	25,84 67,81 0,90	↓	23,00 -10,99 %	21,80 -15,63 %	30,00 0,83	La configuration est négative sous la résistance des 30 €.
Axa (CS) Assurance	13,57 40,21 5,71	↓	12,30 -9,36 %	11,50 -15,25 %	15,00 1,17	Nous sommes négatifs au-dessous des 15 € sur le titre, qui fait nettement moins bien que le marché de ces dernières semaines.
BNP Paribas (BNP) Banque	54,30 89,80 19,52	↓	48,00 -11,60 %	46,00 -15,29 %	57,40 2,35	Comme la plupart des valeurs financières, la valeur montre des signes de faiblesse depuis peu, nous serons donc prudents sur celle-ci.
Bouygues (EN) Construction	32,58 83,12 14,25	↓	30,00 -7,92 %	28,00 -14,06 %	35,00 1,48	Nous sommes négatifs au-dessous de la résistance des 35 € à moyen terme.
Capgemini (CAP) Technologie	34,20 368,90 12,85	↓	33,00 -3,51 %	30,00 -12,28 %	38,00 0,71	Depuis quelques semaines, la valeur est entrée dans une large phase de consolidation à moyen terme. Nous restons négatifs et ajustons désormais le stop à 38 €.
Carrefour (CA) Distribution	37,92 96,56 22,06	↓	35,60 -6,12 %	32,00 -15,61 %	42,70 0,86	La valeur s'est nettement affaiblie depuis qu'elle a buté à l'approche des 42 €. Nous attendons désormais une poursuite de la consolidation sur le titre.
Crédit agricole (ACA) Banque	12,08 33,62 5,90	↓	11,30 -6,46 %	9,60 -20,53 %	13,80 0,95	Nous sommes négatifs au-dessous des 13,80 €.
Danone (BN) Alimentation	46,47 60,51 20,77	↑	47,00 1,14 %	50,00 7,60 %	43,00 0,59	Nous vous incitons à la prudence à l'approche des 47 €, et nous ajustons le stop à 43 € sur ce spécialiste de l'alimentation.
EADS (EAD) Industrie	18,52 35,42 6,33	↑	19,70 6,37 %	21,00 13,39 %	16,50 0,91	Alors qu'un rebond se profile sur le billet vert, la valeur dollar pourrait rapidement revenir tester ses récents points hauts.
EDF (EDF) Services aux collectivités	31,65 87,75 26,55	↑	36,50 15,32 %	38,00 20,06 %	30,00 3,39	Un rebond de la valeur défensive est en cours au-dessus du solide support des 30 €.
Essilor Intern. (EI) Santé	47,97 51,17 11,50	↓	46,50 -3,06 %	44,00 -8,28 %	51,50 0,77	La configuration est négative au-dessous des 51,50 € à moyen terme.
France Télécom (FTE) Télécommunications	17,08 188,93 5,85	↑	17,90 4,80 %	18,70 9,48 %	15,50 0,77	La valeur défensive est forte. On visera 17,90 € puis 18,70 € dans les prochaines semaines.
GDF Suez (GSZ) Services aux collectivités	28,70 44,77 22,00	↑	29,20 1,74 %	30,00 4,53 %	27,00 0,53	Nous restons positifs et ajustons le stop à 27 €.
L'Oréal (OR) Biens de consommation	85,79 99,97 46,00	↑	95,00 10,74 %	100,00 16,56 %	80,00 2,02	Le potentiel est désormais limité, nous ajustons le stop à 80 € sur le titre.
Lafarge (LG) Construction	44,66 113,31 26,06	↓	39,00 -12,67 %	35,00 -21,63 %	46,00 5,72	Le secteur de la construction reste faible. La configuration est négative au-dessous des 46 €.
LVMH (MC) Biens de consommation	118,75 104,30 28,40	↓	100,00 -15,79 %	96,00 -19,16 %	121,00 9,22	Les signes de faiblesse sur les indicateurs commencent à se concrétiser. Nous sommes négatifs sous les 121 €.

Chaque semaine, *MoneyWeek* ajuste ses seuils techniques. Ils vous permettent d'arbitrer au mieux votre portefeuille, mais ne constituent pas des conseils d'achat ou de vente.

par Sébastien Duhamel

Valeur (mnémo)	Cours (€) + haut / + bas	Opinion à 6 mois	Objectif 1 (€) Potentiel	Objectif 2 (€) Potentiel	Stop RRR	Commentaire technique
Michelin (ML) Automobile	57,14 106,70 22,69	↓	53,00 - 7,25 %	47,00 - 17,75 %	63,00 1,22	La consolidation est en cours sous la résistance des 63 €.
Natixis (KN) Banque	4,41 15,63 0,76	↓	4,10 - 7,03 %	3,30 - 25,17 %	5,20 0,90	Une correction est en cours au-dessous des 5,20 €.
Pernod Ricard (RI) Alimentation	63,14 78,59 13,31	↓	58,00 - 8,14 %	55,00 - 12,89 %	68,60 1,22	Nous restons négatifs au-dessous des 68,60 € sur la valeur à moyen terme.
Peugeot (UG) Automobile	29,17 67,35 11,30	↓	25,30 - 13,27 %	23,70 - 18,75 %	31,00 2,55	Prenez vos bénéfices, le risque de consolidation est désormais important à moyen terme.
PPR (PP) Distribution	115,15 255,37 31,06	↓	110,00 - 4,47 %	90,00 - 21,84 %	125,00 1,54	La valeur montre des premiers signes de faiblesse. Nous sommes négatifs sous les 125 €.
Publicis (PUB) Médias	35,73 69,70 3,02	↑	39,00 9,15 %	40,00 11,95 %	35,00 5,16	La configuration reste positive, mais le potentiel est maintenant limité. Nous ajustons le niveau d'invalidation à 35 €.
Renault (RNO) Automobile	41,35 122,87 10,17	↓	37,00 - 10,52 %	31,20 - 24,55 %	44,00 2,74	La configuration devient négative sous les 44 €. Vendez les rebonds.
Saint-Gobain (SG) Construction	36,56 85,85 16,65	↓	31,00 - 15,21 %	28,00 - 23,41 %	40,50 1,79	Nous sommes négatifs au-dessous de la résistance des 40,50 €.
Sanofi-Aventis (SAN) Santé	51,03 84,42 33,87	↑	52,00 1,90 %	57,00 11,70 %	49,00 1,71	Nous restons positifs mais ajustons le stop à 49 €.
Schneider Electric (SU) Industrie	105,70 110,26 36,55	↓	93,00 - 12,02 %	82,00 - 22,42 %	110,00 4,23	Nous sommes négatifs au-dessous de la résistance des 110 € sur le titre, et attendons une saine consolidation.
Société générale (GLE) Banque	44,09 143,45 17,29	↓	41,00 - 7,01 %	39,00 - 11,54 %	47,00 1,41	La configuration est négative au-dessous de la résistance majeure des 47 €.
STMicro (STM) Technologie	6,49 76,93 2,97	↑	6,60 1,69 %	7,00 7,86 %	5,90 0,53	Nous attendons une poursuite du rebond sur le titre, mais désormais le potentiel se réduit.
Suez Environn. (SEV) Services aux collectivités	13,97 19,95 9,70	↑	14,70 5,23 %	15,50 10,95 %	13,00 1,16	Nous sommes positifs sur le titre qui devrait profiter de son statut défensif.
Technip (TEC) Pétrole et gaz	63,45 69,25 12,25	↓	57,00 - 10,17 %	55,00 - 13,32 %	69,00 1,34	Des premiers signes de faiblesse apparaissent sur les indicateurs. Nous sommes négatifs au-dessous des 69 € et prenons les bénéfices sur ce titre.
Total (FP) Pétrole et gaz	40,45 63,40 27,63	↑	41,00 1,36 %	44,60 10,26 %	37,50 0,80	La valeur reste dans un « range » étroit. La tendance est positive au-dessus des 37,50 €, mais le potentiel paraît limité.
Unibail-Rodamco (UL) Immobilier	149,65 241,50 33,03	↑	160,00 6,92 %	170,00 13,60 %	140,00 1,59	Nous sommes haussiers avec les 160 € en ligne de mire.
Vallourec (VK) Industrie	78,89 243,25 6,45	↓	71,00 - 10,00 %	64,00 - 18,87 %	83,00 2,77	Nous restons négatifs au-dessous de la résistance majeure des 83 €.
Veolia Environn. (VIE) Services aux collectivités	21,05 66,25 14,16	↑	22,00 4,51 %	23,00 9,26 %	20,00 1,38	Une poursuite du rebond est en cours sur la valeur défensive.
Vinci (DG) Constructions et services	39,55 62,42 9,60	↓	33,00 - 16,56 %	32,00 - 19,09 %	45,00 1,29	La configuration est négative à moyen terme au-dessous des 45 €.
Vivendi (VIV) Médias	20,38 150,00 8,62	↑	21,50 5,50 %	23,00 12,86 %	19,00 1,36	La hausse pourrait se poursuivre vers les 21,50 €, mais nous serons prudents, la valeur étant désormais proche de cette résistance.

Agenda

À ne pas manquer

► **Mardi 16 novembre**

Publication des résultats annuels d'Infineon Technologies

Le fabricant allemand de semi-conducteurs a relevé, en septembre, ses objectifs de résultats pour la quatrième fois de son exercice, clos le 30 septembre. Pour l'exercice 2009-2010, Infineon table sur un chiffre d'affaires en hausse de 50 % environ par rapport à l'exercice précédent, contre 45 à 50 % précédemment, et s'attend à une marge opérationnelle de 13 à 14 %. Ces perspectives reposent sur la bonne santé de la division sans fil. « La filiale de solutions sans fil a contribué de façon disproportionnée à la révision en hausse de l'objectif de résultats pour l'exercice, grâce aux ventes plus fortes que prévu de téléphones mobiles intelligents dans le monde », a expliqué Infineon. Cette division va toutefois sortir du périmètre de consolidation du groupe en raison de sa cession à Intel, conclue fin août. Cette activité a dégagé un chiffre d'affaires de 917 M€ au cours de l'exercice fiscal 2008-2009, ce qui représentait environ 30 % du chiffre d'affaires total d'Infineon. Le groupe a justifié cette cession par ses faibles parts de marché face aux concurrents Qualcomm ou MediaTek. En outre, la marge opérationnelle, de l'ordre de 9 %, est moins importante que celle des puces pour automobiles (15 %) ou pour l'industrie (20 %). Depuis l'annonce de la cession, le titre a progressé de près de 40 %. Mais les investisseurs vont désormais se poser des questions sur les perspectives du groupe.

Yannick Hardy

► NOTRE OPINION

Recommandé début février 2010 (Mouvement de troupeau de Sébastien Duhamel, MoneyWeek n° 68), le titre est proche de sa seconde cible à 6,40 €. Mais nous vous recommandons de prendre vos bénéfices et de sécuriser 62 % des plus-values.



BLOOMBERG

- CFE • Dane-Elec Memory
- Duvel Moortgat • Gazprom
- Lottomatica • Parrot
- Rheinmetall • Sacyr
- Vallehermoso • Segro
- Uranium One Inc. • VGP
- Vivendi

Chiffre d'affaires

du troisième trimestre

- Affine • Cegedim • Chargeurs
- Clasquin • EDF • Groupe Steria • Heurtey Petrochem
- IDSud • Iliad • Microwave Vision • Touax • Verneuil Participations

Résultats semestriels

- Ubisoft

Chiffre d'affaires

du premier trimestre

- Risc Group

STATISTIQUES

JAPON

PIB du troisième trimestre (première estimation) ; production industrielle en septembre (définitif).

FRANCE

Balance des paiements en septembre.

ÉTATS-UNIS

Ventes de détail en octobre ; indice de l'activité manufacturière dans la région de New York, en novembre ; inventaire des stocks en septembre ; rapport du Trésor sur les devises.

Mardi 16 novembre

PUBLICATIONS

Résultats

du troisième trimestre

- Accell Group • Burberry Group
- Home Depot • Kinopolis Group
- Persimmon • Rexam • Wal-Mart Stores

Résultats semestriels

- Bigben Interactive

Résultats annuels

- Easyjet • Infineon Techn.

STATISTIQUES

JAPON

Activité du secteur tertiaire en septembre.

AUSTRALIE

Réunion de politique monétaire.

EUROPE

Indice des prix à la consommation en octobre ; immatriculations d'automobiles en octobre ; indice ZEW du sentiment économique en novembre.

Les rendez-vous de la semaine



Masaaki Shirakawa, gouverneur de la Banque du Japon

BLOOMBERG

Jeudi 11 novembre

PUBLICATIONS

Résultats

du troisième trimestre

- Abertis • Aegon • AngloGold Ashanti • Bulgari • Celesio
- Deutsche Postbank • Draka Holding • Hochtief • K+S Group
- Mondadori • Nvidia Corp.
- Repsol YPF • RWE
- SolarWorld • SunPower Corp.
- Telefónica • TKH Group
- Wereldhave

Résultats semestriels

- BT Group • Vedanta Resources

Résultats annuels

- Siemens • Walt Disney

STATISTIQUES

Férié en France, au Canada, aux États-Unis (Nyse, Nyse Amex et Nasdaq ouverts)

Sommet du G20 (également le 12 novembre)

Rapport mensuel de l'Opep, prévisions de demande pétrolière mondiale.

CHINE

Indice des prix à la consommation et production industrielle en octobre ; indice des prix à la production et ventes de détail en octobre.

EUROPE

Bulletin mensuel de la BCE.

AUSTRALIE

Taux de chômage en octobre.

Vendredi 12 novembre

PUBLICATIONS

Résultats

du troisième trimestre

- Compagnie du Bois-Sauvage
- Davide Campari • EADS • Exor
- Foyer • Galapagos • Geox
- Petrobras • Q-Cells • Rolls-Royce Group • Salzgitter

- Spectris • Systemat • Vopak

Chiffre d'affaires

du troisième trimestre

- ANF Immobilier • SQLI

Résultats semestriels

- Richemont

STATISTIQUES

Sommet du G20.

FRANCE

PIB du troisième trimestre (première estimation).

ALLEMAGNE

PIB du troisième trimestre (première estimation).

EUROPE

PIB du troisième trimestre (première estimation) ; production industrielle de la zone euro en septembre.

ÉTATS-UNIS

Indice UoM du sentiment des consommateurs et des perspectives d'inflation en novembre.

Lundi 15 novembre

PUBLICATIONS

Résultats

du troisième trimestre

FRANCE

Emplois salariés et salaire de base au troisième trimestre.

ÉTATS-UNIS

Prix à la production en octobre ; production industrielle en octobre ; flux net de capitaux en septembre.

Mercredi 17 novembre**PUBLICATIONS****Résultats****du troisième trimestre**

• Sonae • Target Corp.

Chiffre d'affaires**du troisième trimestre**

• DL Software • i2S

Résultats semestriels

• Air France - KLM • NetApp

• Soitec

Résultats annuels

Applied Materials

ASSEMBLÉES

• PRODEF

AGM à 11 heures au Pré-Catelan, bois de Boulogne, 75016 Paris.

STATISTIQUES

Marchés fermés à Singapour.

JAPON

Rapport mensuel de la Banque du Japon.

GRANDE-BRETAGNE

Réunion de politique monétaire.

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation en octobre ; salaires réels en octobre ; mises en chantier de logements neufs et permis de construire en octobre.



David Cameron, premier ministre britannique

BLOMBERG

Les rendez-vous du mois

24 novembre**FONCIÈRE PARIS FRANCE**

AGM à 17 h 30 au siège social, 52, rue de la Bienfaisance, 75008 Paris.

26 novembre**AEDIAN**

AGM à 9 heures au 23, square Edouard-VII, centre de conférences Edouard-VII, 75009 Paris.

BASTIDE, LE CONFORT**MÉDICAL**

AGO à 14 heures au siège social, 12, avenue de la Dame, zone Euro 2000, 30132 Caissargues.

2 décembre**BONDUELLE**

AGM à 17 heures au siège administratif de la société, rue Nicolas-Appert, 59650 Villeneuve-d'Ascq.

7 décembre**DEMOS**

AGO à 10 h 30 au siège social, 20, rue de l'Arcade, 75008 Paris.

8 décembre**VRANKEN-POMMERY****MONOPOLE**

AGE à 9 heures au siège social, 5, place du Général-Gouraud, 51100 Reims.

9 décembre**FONCIÈRE EUROPE LOGISTIQUE**

AGE à 10 h 30 au siège social, 30, avenue Kléber, 75116 Paris.

MASTRAD
AGO à 10 h 30 au 4 à 22, place des Vins-de-France, 75012 Paris.

PROJETS D'OFFRE**PRODEF**

Projet d'offre publique de rachat par la société de ses propres actions à titre principal et projet d'offre publique d'achat simplifiée à titre subsidiaire, dans le cadre d'un programme de rachat par la société de ses propres actions. Prodef s'engage irrévocablement à racheter : – dans le cadre de l'OPRA à

titre principal, au maximum 13 300 de ses propres actions, soit 22,17 % de son capital, au prix unitaire de 1 040 €, en vue de les annuler et de réduire le capital à concurrence de la valeur nominale des actions annulées,

– dans le cadre de l'OPAS à titre subsidiaire, en vue du rachat de ses propres actions, au maximum 5 999 actions Prodef, soit 10 % du capital de la société, au prix unitaire de 1 040 €.

ALDETA

Projet de garantie de cours visant les actions de la société Aldeta, de la part de la société par actions simplifiée Alta Blue. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, au prix de 11,08 € par action, la totalité des actions Aldeta non détenues par lui, soit 47 364 actions, représentant 0,18 % du capital de cette société.

SELOGER.COM

Projet d'offre publique d'achat visant les actions de la société Seloger.com, de la part de la société AS Online Beteiligungs GmbH. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 34 €, la totalité des 14 588 387 actions Seloger.com non détenues par lui, représentant 87,64 % du capital et des droits de vote de cette société. L'offre porte également sur l'ensemble des actions susceptibles d'être émises pendant l'offre par l'exercice des options de souscription d'actions attribuées aux salariés.

OFFRES EN COURS**ADENCLASSIFIEDS**

Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Adenclassifieds, de la part de la société Groupe Figaro. L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des actions Adenclassifieds non détenues par lui au prix unitaire de 27 €, soit 755 513 actions, représentant 10,72 % du capital et des droits de vote de la société,



WIKIMEDIA

y compris 91 037 actions autodétenues par Adenclassifieds qui ne seront pas apportées à l'offre et hors prise en compte de 143 021 actions attribuées gratuitement, dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'offre. L'offre vise également les 6 880 actions susceptibles d'être créées par l'exercice des 688 bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE) émis par la société. L'offre publique d'achat simplifiée est ouverte du 22 octobre au 15 novembre 2010 inclus.

Dividendes

Date de versement			
15.11	GDF SUEZ	0,83€	S
15.11	PROCTER & GAMBLE	0,482\$	T
16.11	EUTELSAT COMMUNICA-	0,56€	A
16.11	EUTELSAT COMMUNICA-	0,20€	E
17.11	PERNOD RICARD	0,73€	S
17.11	TOTAL	1,14€	S
20.11	CATERPILLAR	0,44\$	T
22.11	CIE DU MONT BLANC	3,00€	A
30.11	EUROCOMMERCIAL	1,82€	A
1.12	PARTNERRE LTD	0,550\$	T
1.12	RICOH CO. LTD	16,50	S
2.12	CHRISTIAN DIOR	0,88€	S
2.12	LVMH	0,70€	S
2.12	ST MICROELECTRONICS	0,070\$	T
3.12	THARREAU INDUSTRIES	7,50€	E
9.12	DAMARTEX	0,60€	A
13.12	MALTERIES FRANCO-	9,60€	E
14.12	DUPONT CO.	0,410\$	T
15.12	ARCELORMITTAL	0,188\$	T
16.12	VINCI SA	0,52€	S
16.12	ABC ARBITRAGE	0,20€	S
20.12	AEDIAN	0,16€	A
28.12	VILMORIN & CIE	1,41€	A
31.12	NYSE EURONEXT	0,30\$	T
1.01	ITT CORP	0,250\$	T
7.01	BONDUELLE	1,50€	A
7.01	SCHLUMBERGER	0,210\$	T
16.12	ABC ARBITRAGE	0,20€	S
28.12	VILMORIN & CIE	1,41€	A

A : annuel ; S : semestriel ; T : trimestriel ; E : extraordinaire.

Héritage : tout n'est pas bon à prendre !

Parfois, il faut savoir dire non. Surtout en matière d'héritage. Suivez nos conseils pour dépister les mauvais plans, éviter les dettes du vieil oncle d'Amérique et protéger votre dû.

« L'héritage offre la possibilité de toucher à l'âge adulte les sommes que l'on vous a refusées dans votre jeunesse. Cadeau qui, de surcroît, n'exige pas de remerciements. » Mais qui peut être empoisonné, aurait pu ajouter Philippe Bouvard. Dans le doute, surtout si vous héritez d'un parent inconnu, des précautions s'imposent. En effet, accepter un héritage, c'est recevoir le bon (l'actif) et le mauvais (les dettes). « Or difficile d'évaluer l'un et l'autre d'un premier coup d'œil », précise M^e Jacques Benhamou*, notaire à Paris. Lui comme beaucoup de ses confrères ne manquent pas d'anecdotes sur le sujet. Parmi les plus banales, citons celle de ce neveu qui, trop heureux d'hériter de la villa de son oncle, accepte la succession. Mal lui en a pris : quelques mois plus tard, les lettres de créanciers ont afflué, réclamant les sommes que le défunt avait perdues au jeu et les ardoises laissées ici et là. « Le neveu a été tenu de payer ces dettes dites ultra vires et obligé d'emprunter, au passage, une somme presque équivalente à celle de sa maison si on y inclut les droits de succession », précise M^e Benhamou. Espérons que, dans ce cas, le malheureux donataire a réclamé le remboursement de ses droits de succession dans les deux ans. Après ce délai, il y a forclusion, ce qui signifie que ce droit est définitivement perdu.



Gardez la tête froide

Pour éviter de tomber dans le panneau, prenez le temps de la réflexion. Légalement, vous disposez de dix ans pour accepter ou pour renoncer à une succession, sauf si des créanciers se manifestent, auquel cas l'affaire devra être bouclée dans les quatre mois. Si le défunt, un parent très proche, avait une vie ordinaire et bien réglée, vous seriez donc tenté d'accepter la succession. Sachez que cette décision est irrévocable.

Si vous flairez le colis piégé, prudence ! Première solution, vous refusez la succession purement et simplement grâce à une déclaration au greffe du tribunal de grande instance du domicile du défunt. Votre renonciation n'est pas irrévocable, mais vous prenez le risque qu'elle vous échappe si elle est acceptée par un autre héritier, voire par l'État. Les déconvenues existent : « Un de mes clients belge, conseillé par des professionnels à l'étranger, a refusé la succession de son frère. Or l'actif était de 300 000 € ! », précise Matthieu Andriveau, généalogiste. Ce dernier a alors signé le chèque au nom du cousin du défunt qui s'était montré moins sourcilieux. Il est souvent plus raisonnable d'accepter la succession à concurrence de l'actif net. Dans ce cas, votre notaire, parfois épaulé par un commissaire-priseur, procédera à un inventaire des biens et des dettes du défunt. L'intérêt de cette formule : si la succession est déficitaire, vous ne rembourserez les dettes du défunt que dans la limite de l'actif que vous aurez recueilli. Si elle est bénéficiaire, vous ne vous priverez pas de cet héritage.

Débusquez les dettes occultes

Cette dernière démarche est rarement utilisée dans les cas classiques. « Ce qui est parfois un tort ! Beaucoup d'héritiers estiment

tout connaître de la vie du défunt. Et ils se trompent », prévient M^e Benhamou. Effectivement, à côté des dettes apparentes, peuvent se cacher des créances moins visibles mais tout aussi lourdes. C'est le cas des engagements de caution personnelle ou hypothécaire à une personne physique ou à une entreprise. « Ils entrent dans le passif de la succession et incombent à l'héritier », explique Jean-Michel Boisset, notaire à Bretteville-l'Orgueilleuse.

Tant que la caution n'est pas mise en œuvre, la dette n'apparaît pas. Mais elle se révélera dès les premiers impayés de la personne ou de la société cautionnée. » Dans certains cas, vous pourrez refuser de vous soumettre à cet engagement si vous prouvez que vous en ignoriez légitimement l'existence ou si le paiement de cette créance grève gravement votre patrimoine.

Une autre dette sournoise peut se cacher derrière les aides sociales. En effet, lorsque les conseils généraux ou les communes interviennent auprès des personnes âgées dans le dénuement, ils exigent le remboursement des avances qu'ils avaient consenties sur la succession au décès de la personne. En tant qu'héritier, vous pouvez donc être privé de la récupération d'un bien auquel vous auriez pu théoriquement prétendre, qu'il s'agisse d'un logement ou d'un placement financier. Cela est également vrai pour les aides issues de fonds de solidarité vieillesse, pour les prestations spécifiques dépendance, pour les aides à l'hébergement ou encore pour les aides à domicile. Et la liste n'est pas exhaustive !

Soyez vigilant sur la valeur des biens

L'actif successoral peut revêtir diverses formes : placements financiers, biens immobiliers mais aussi sociétés. Dans les deux derniers cas, il s'agira d'évaluer le bien de façon exacte car, dans ce domaine, les contentieux sont nombreux. Ainsi, un héritier qui vient de recevoir une entreprise dont le bilan s'est révélé erroné a contraint ses frères et sœurs à lui reverser une part complémentaire. Pour faire appel, il a respecté le délai de deux ans, imparti aux héritiers lésés. À l'inverse, le bénéficiaire d'un bien surestimé au moment du partage sera tenté de demander une révision de cette opération.

GLOSSAIRE

- **Héritier réservataire** : celui qui bénéficie d'une réserve d'héritage et qu'on ne peut pas déshériter.
- **Légataire** : celui qui reçoit un legs.
- **Quotité disponible** : partie du patrimoine que l'on peut attribuer à quiconque, en toute liberté, contrairement à la réserve héréditaire.
- **De cujus** : personne dont la succession est mise en cause.
- **Testament olographe** : écrit à la main, daté et signé.
- **Testament authentique** : dicté à un notaire, en présence de deux témoins, ou à plusieurs notaires.

Au passage, notez que sous-évaluer un bien immobilier en vue de minorer les droits de succession est une mauvaise idée. Ce que vous avez gagné sur les droits de mutation, vous risquez de le perdre en impôt sur les plus-values en cas de revente. Et l'administration fiscale n'est pas dupe : outre le paiement des intérêts de retard, vous vous exposez à une majoration de votre impôt.

Anticipez le paiement des droits de succession

Vous ne serez propriétaire du manoir de votre tante qu'après avoir acquitté plus de la moitié de sa valeur (55 % après un abattement de 7849€) auprès de l'administration fiscale ! Face à cela, certains héritiers, découragés, refusent purement et simplement la succession. Sachez pourtant que vous pouvez faire une demande de paiements fractionnés (assortie d'une proposition de garantie) de vos droits de succession sur cinq

ans, ou même sur dix ans, lorsque la moitié de l'actif successoral est constituée de biens non liquides. Au préalable, il faudra obtenir l'accord des cohéritiers, qui seront solidairement responsables du paiement des droits.

L'étalement de ce paiement se fait au taux d'intérêt légal, soit 0,65 % aujourd'hui. « *Dans ce contexte, il est conseillé de demander, quelle que soit votre situation, un échelonnement du paiement de vos droits. Cette démarche ne vous empêche pas de louer votre bien – les intérêts légaux sont déductibles des revenus fonciers – et de placer vos liquidités sur des placements mieux rémunérés* », indique Michel Patrier, conseiller en stratégie patrimoniale auprès d'Initiatives financières.

Identifiez les légataires indécents

En tant qu'héritier, vous êtes protégé par votre réserve héréditaire. Lors de la succession, l'équité du partage revient au notaire. Il prend en compte la masse successorale au

moment du décès et y ajoute les donations antérieures. Les donations en avancement de part successorale sont rapportées à leur valeur actuelle pour le calcul de la réserve héréditaire ; elles sont donc réévaluées par rapport à la date du don.

En ce qui concerne les donations hors part successorale (dites aussi préciputaires), elles ne seront maintenues qu'à la condition qu'elles ne portent pas atteinte à la fameuse réserve héréditaire. « *Si ce n'était pas le cas, les héritiers pourraient engager une action en réduction* », précise Michel Patrier.

Le cas des contrats d'assurance vie est plus délicat, puisque les sommes sont transmises hors succession. Mais dès lors que les primes sont manifestement exagérées, des recours sont possibles (*voir entretien avec Dounia Harbouche*). Ils devraient décourager les bénéficiaires peu scrupuleux. **Anne Michel** (*) Auteur de «*Heritage, Patrimoine, Succession*», Éditions du Cherche-Midi.

➔ Entretien : **Dounia Harbouche**, avocate au barreau de Paris

« Beaucoup de contentieux résultent d'une mauvaise rédaction d'un testament »

> Quelles sont les principales déceptions lors d'une succession ?

La plus importante tient à la difficulté d'interprétation d'un testament olographe. Il arrive souvent qu'il contienne des dispositions contradictoires ou bien qu'il ne puisse être respecté car le rédacteur, le *de cuius*, ne prend pas souvent la précaution de révoquer un testament antérieur. Il peut aussi y avoir des imprécisions sur l'identité du légataire, privant celui-ci des gratifications souhaitées par le défunt. Les déceptions sont alors importantes. Elles le sont tout autant lorsque les biens désignés sont en fait aliénés, donc non transmissibles, ou lorsque la quotité disponible a été épuisée par de nombreuses donations antérieures. Il vaut mieux établir un testament dit authentique, devant notaire et témoins. Mais si vous préférez un testament olographe, prenez conseil auprès d'un professionnel, qu'il soit notaire, avocat ou conseil en gestion de patrimoine indépendant.

> L'assurance vie est-elle encore efficace pour réduire le patrimoine à transmettre ? Que conseilleriez-vous aux héritiers réservataires qui auraient un doute à ce sujet ?

De lever ce doute, justement. Si, au moment de l'ouverture de la succession, les héritiers s'aperçoivent que l'actif est bien inférieur à ce qu'ils attendaient, ils s'interrogeront sur la souscription d'un ou plusieurs contrats d'assurance vie par le *de cuius* au profit d'une tierce personne. Le souci est qu'il est difficile d'apporter la preuve de l'existence de ces placements. En effet, les documents se trouvent souvent au domicile du bénéficiaire désigné, de la nouvelle épouse ou de la compagne du souscripteur assuré. Et si l'héritier réservataire a un droit de communication vis-à-vis de la compagnie d'assurances, encore

fait-il avoir le nom du ou des établissements concernés. En cas de soupçon, vous n'aurez alors qu'une solution : assigner l'éventuel bénéficiaire des fonds en primes manifestement exagérées, afin de pouvoir obtenir la communication des pièces. Généralement, le bénéficiaire obtempère. Reste au juge à estimer si ces primes sont exagérées ou non et à les réintégrer ou non dans la succession. En la matière, ses critères sont subjectifs : âge du défunt, sa fortune, ses revenus, ses objectifs, mais aussi son état de santé au moment du versement des primes litigieuses.

> Justement, que faut-il penser des nombreuses attaques pour abus de faiblesse ?

Les contentieux pour altération du discernement ou insanité d'esprit du *de cuius*, au moment de la rédaction du testament ou de la clause bénéficiaire, se développent et continueront à augmenter avec l'allongement de la durée de la vie. Bien souvent, ces attaques sont abusives ; elles visent simplement à contester le choix du défunt. Pour permettre au juge de démêler le vrai du faux, si vous craignez que vos dispositions ne soient remises en question compte tenu d'un climat familial difficile, prévoyez une preuve de votre état de discernement lors de la rédaction de votre testament ou de la souscription de votre contrat d'assurance vie. Cela, par exemple, en conservant ou en annexant un certificat médical de l'époque des faits, attestant votre parfait état de santé mentale.

Propos recueillis par Anne Michel



Hors des sentiers battus

Klias, le Sabah du côté de Brunei

Notre monde change, et nous sommes tous inquiets à propos de l'économie, des finances, de nos revenus d'aujourd'hui et des retraites de demain. Il existe cependant des coins perdus où le temps semble s'être arrêté, permettant d'entrer dans une bulle, qui, elle, n'éclate pas...

La péninsule de Klias se trouve au Sabah, entre la jungle de Bornéo, la plus ancienne du monde, et la côte nord, faite de mangroves et de plages alternées. Elle limite au nord la baie de Brunei, ce sultanat riche de son gaz offshore.

Du raft pour les amateurs de sensations fortes

À Beaufort, à la limite intérieure de la péninsule, vous pouvez prendre le train pour Pangli, dans la montagne, pour un voyage d'une heure et demie environ. C'est un des plus

vieux trains de la région et de Bornéo. Il passe à travers la forêt primaire dans un paysage subjuguant, sur le territoire des Muluts, une des féroces tribus autrefois chasseurs de têtes, dont les membres sont aujourd'hui devenus guides de raft sur la Padas River.

Le raft sur la rivière est impressionnant non seulement du fait des sept passages de rapides (classe III et IV), mais surtout par la couleur de l'eau, beige-marron, due à la boue charriée par les flots. Ne mettez pas de T shirt blanc, il ne retrouvera jamais sa couleur d'origine...

Partez en croisière sur la rivière Klias

Le véritable attrait de la péninsule, c'est la croisière sur la rivière qui porte le même nom. Elle serpente sur un territoire qui n'est en fait qu'une large forêt marécageuse où abonde la vie sauvage que l'on arrive assez facilement à voir, surtout tôt le matin ou au coucher du soleil.



Le singe nasique dont Hergé s'est inspiré pour créer le personnage de Rastapopoulos. La maison des chasseurs de têtes



Carnet de route

► **Il faut d'abord** se rendre à Kota Kinabalu (KK), au Sabah. Ce sera chose aisée à partir de Kuala Lumpur, grâce à la compagnie low cost Air Asia (airasia.com). À partir du 14 février 2011, Air Asia proposera quatre vols par semaine d'Orly à Kuala Lumpur pour moins de 500 € TTC aller-retour. De KK au Tempurung, il faut une heure et demie. Le prix du taxi est d'environ 50 € (200 ringgits). On peut négocier (avant) pour descendre parfois jusqu'à 30-35 €. Pour réserver au Tempurung, adressez-vous à Borneo Authentic (propriétaire) ou consultez le site borneo-authentic.com/tempurung2.php. Les excursions peuvent être organisées à partir du Tempurung ; il faut alors compter une durée de séjour de quatre à cinq jours.

Le plus remarquable des animaux est le singe nasique (*proboscis monkey* en anglais et *monyet belanda* en malais). Sa silhouette nous est vaguement familière, car Hergé s'en est inspiré pour créer le personnage de l'abominable Rastapopoulos dans un album de Tintin. Le mâle a pour particularités d'avoir un énorme appendice nasal et un ventre rond, dû à son régime alimentaire déséquilibré l'obligeant à ingurgiter de grandes quantités de nourriture.

Le macaque à longue queue et le langur argenté sont des singes moins typiques, mais vous pourrez également les apercevoir durant votre croisière. Le soir, dès la tombée de la nuit, si tant est qu'une brutale averse semblable aux orages tropicaux brefs et intenses ne tombe pas, vous admirerez le spectacle magique des lucioles qui sont rassemblées par millions sur ces arbres appelés localement barambam. Leurs clignotements font penser à des milliers de petites diodes blanches accrochées à des sapins de Noël.

Dans l'eau, noire dans la nuit noire, un coup de torche vous permettra sans doute de déceler les points lumineux rouges des yeux des crocodiles qui, tapis et flottant entre deux eaux, attendent une proie imprudente qui va

passer à portée de leurs mâchoires. N'ayez crainte : ils ne sont pas si agressifs, car la rivière regorge de poissons, leur nourriture favorite.

Le repos, hors du temps

Le long de la péninsule, face à la mer, se trouvent plusieurs lodges et maisons d'hôtes qui vous permettront de vous ressourcer. Mon préféré est le Tempurung Seaside Lodge. Installé sur une petite colline dominant la plage de sable intensément blanc, le Tempurung, construit en bois, dispose de quelques chambres qui donnent sur une terrasse constamment rafraîchie par une brise marine, où les seuls bruits sont ceux de la mer qui vient battre le rivage et les chants des nombreux oiseaux aux formes et aux couleurs inhabituelles à nos yeux occidentaux.

Nous sommes à une heure et demie de route de la capitale Kota Kinabalu, mais on se sent bien plus loin du grouillant marché philippin, où on peut acheter les souvenirs auxquels on n'a même pas songé un seul instant à Klias.

Michel Lo

Propriétés à acheter

» Cette semaine: tombez sous le charme de ces demeures typiques de l'architecture anglo-normande, très prisée à la fin du XIX^e et au début du XX^e siècle.



▲ **Varengville-sur-Mer (14).** Propriété d'architecture anglo-normande de 1912, située à moins de deux heures de Paris. De 200 m² habitables, comprend un salon, une salle à manger, quatre chambres. Très proche de la mer, son parc de 1,7 ha entièrement clos abrite rhododendrons et arbres centenaires. Réf. NOR005. Prix : 954 000 €

*Demeures du Littoral - 15, rue Ernest-Renan - 22700 Perros-Guirec
Tél. : 02 96 23 09 86 ou 06 07 14 82 17 / contact@demeuresdulittoral.com
www.demeuresdulittoral.com*



▼ **Deauville (14).** Villa anglo-normande rénovée avec soin. Implantée dans un jardin paysagé, cette demeure de caractère offre, sur 200 m², une belle entrée, un séjour avec bow-window, une salle à manger, une chambre de maître avec coin salon et bow-window et trois chambres de charme. Entresol aménagé et garage. Prix : 1 155 000 €.

*J.-B. Boitard Deauville / 85, rue Eugène-Colas
14800 Deauville
Tél. : 02 31 88 02 76 / laurent.houzelot@jb-boitard.com
www.jb-boitard.com*





► **Anet (28).** À une heure de Paris, un manoir anglo-normand situé dans un village recherché avec commodités. Cette demeure se trouve dans un parc paysager de 9 800 m² environ. Elle comprend un vaste hall d'entrée, trois salons avec cheminées d'époque, six chambres, une grande terrasse, un sous-sol total.
Réf : 549. Prix : 840 000 €

*Accord Montfort - 43, avenue du Général-de-Gaulle
78490 Méré-Montfort-l'Amaury / Tél. : 01 34 57 01 00
accord-immo2@wanadoo.fr / www.accord-immobilier78.com*



► **Les Andelys (27).** Sur un terrain clos de 3 250 m² environ, une demeure anglo-normande de 370 m² environ comprenant treize pièces : un salon avec bow-window et parquet point de Hongrie, une salle à manger avec cheminée en bois donnant sur la terrasse, grande cuisine et son office, bureau.
Un escalier en bois massif dessert les deux étages. Au premier : quatre chambres avec ses points d'eau, salle de bains, toilettes séparées et vestiaire.

Au second : cinq chambres et ses points d'eau. Un grenier, un sous-sol complet, un garage et une dépendance.

Des travaux sont à prévoir.
Prix : 684 000 €

*Maison Apart - 1, place de Gaulle
27200 Vernon / Tél. : 02 32 211 112
contact@maisonapart.fr*



▼ **Vaucottes (76).** Proche d'Étretat, à 200 m de la mer, du golf, au milieu d'un jardin de 1 800 m² et 1 000 m² de bois, une maison de 1895 comprenant un salon, une salle à manger avec de belles boiseries et parquets, lingerie, cuisine, six chambres, double garage.
Prix : 730 000 €

*Émile Garcin - 2, avenue du Général-de-Gaulle
14800 Deauville / Tél. : 02 31 14 18 18
deauville@emilegarcin.fr / www.emilegarcin.fr*



Flambeur

La BD, une bulle spéculative de plus ?

Sortez vos vieux albums de bandes dessinées car le moment est propice à la vente. En revanche, l'achat demeure périlleux sur un marché relativement récent mais déjà chaotique.

Depuis quelques années, les albums de BD et les dessins originaux enregistrent en salle des ventes des résultats inquiétants. Certes les prix restent encore abordables dans l'ensemble, mais la récente flambée des enchères écarte chaque jour un peu plus les véritables collectionneurs et confirme l'arrivée massive d'investisseurs en mal de spéculation. Plébiscitée par le monde de l'art contemporain, la BD entre aujourd'hui à la fondation Cartier avec une exposition consacrée à Jean Giraud, alias Moebius.

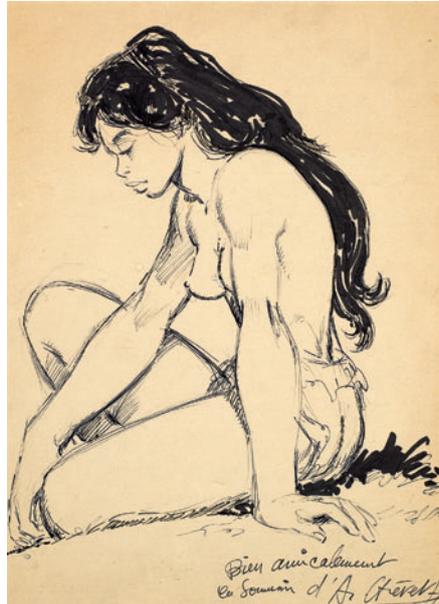
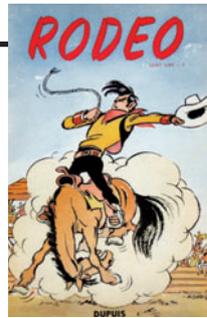
Tintin a la cote, mais les concurrents sont là

C'est à Tintin que revient la palme d'or des cotes les plus élevées. Les albums originaux et les planches et esquisses dus à Hergé atteignent lors de chaque vacation des montants qui ne cessent de s'envoler. Cependant, prenez garde : Lucky Luke arrive au galop, Boule et Bill tiennent la corde, les Schtroumpfs sont sur un nuage et bien d'autres héros de notre enfance cherchent à pousser leur avantage.

Le 13 novembre, Artcurial organise une nouvelle vente de prestige à l'hôtel Marcel-Dassault, à Paris. La célèbre maison, qui a déjà décroché à elle seule cinq records mondiaux pour Hergé, a enregistré un vif succès lors de ses ventes en octobre, dégageant un résultat de 1 326 462 € avec 80 % des lots vendus... Une aubaine pour Artcurial, qui s'impose aujourd'hui comme leader sur le marché de la BD. Des cartes de vœux à l'effigie de Tintin et Milou, réalisées par Hergé en 1942-1943, ouvriront la vente. Vous découvrirez ensuite une superbe collection de portefeuilles en tirage de tête de Moebius, parmi lesquels *Tueur de monde* (1984), avec une préface du cinéaste George



© MOEBIUS 96



PHOTOS : AGENCE 11, SEPTEMBRE



Lucas et enrichi d'une planche en couleurs signée et numérotée, estimé entre 150 et 200 €. Vu la notoriété de l'artiste, il y a fort à parier que les enchères vont s'envoler.

Vous préférez les aventures du lieutenant Blueberry ? Mettez-vous sur les rangs pour faire l'acquisition de l'édition originale de *L'Homme au poing d'acier* (1970), estimée entre 420 et 450 €. L'œuvre de Franquin, qui a elle aussi le vent en poupe, réservera sans doute quelques surprises, avec une édition originale des *Aventures de Spirou* datée de 1948, dos toile orange, estimée de 2 000 à 3 000 €. Autre surprise, une première édition de Lucky Luke, *Rodéo*, publiée chez Dupuis en 1949, estimée entre 3 000 et 4 000 €. L'illustrateur belge Peyo, qui occupe une place de choix dans cette vente, sera présent avec les neuf premiers albums des aventures de Johan et Pirlouit, en édition originale. *Le Lutin du bois aux roches* (1956), par exemple, est estimé entre 3 000 et 3 500 €. Enfin, on remarquera quelques albums d'Uderzo et Goscinny, dont *Astérix chez les Bretons*, ici en premier tirage (1966), évalué de 120 à 150 €.

Il y en aura aussi pour les petites bourses

Les ventes de l'après-midi avantageront les créations des auteurs classiques franco-belges. On y retrouvera un crayonné des *Bijoux de la Castafiore* – les dessins de cet album ainsi que ceux de *Tintin au Tibet* sont les plus convoités des collectionneurs –, estimé entre 30 000 et 35 000 €. Mais si votre bourse ne

peut assurer une telle enchère, vous pourrez tout de même vous faire plaisir en acquérant une petite encre de Chine représentant Tintin et Milou ou bien celle du capitaine Haddock en scaphandrier, toutes deux estimées entre 400 et 600 €. Les plus fortunés d'entre vous devront compter entre 22 000 et 25 000 € pour s'arroger une exceptionnelle et rare planche (encre de Chine et gouache blanche) due à Winsor McCay pour *Little Nemo in Slumberland*. Quant aux passionnés de Rahan, ils pourront obtenir pour 200 à 300 € un dessin à l'encre d'André Chéret qui représente la femme de leur héros préféré. Un autre magnifique dessin (encre de Chine, stylo noir et crayons de couleur) dû à Edgar P. Jacobs, créateur de Blake et Mortimer, représentant le commissaire Pradier dans *L'Affaire du collier*, est estimé de 150 à 200 €.

Pour les jeunes amateurs, une gouache originale sur pellicule de cellulose transparente, peinte par Hayao Miyazaki et figurant Kiki la Petite Sorcière, devrait s'apprécier entre 900 et 1 200 € – elle a été réalisée en 1989 pour le générique du film. Toujours sur cellulose, on remarquera des dessins de mangas comme *Capitaine Flam*, *Dragon Ball* ou *Naruto*. Ils sont évalués entre 200 et 450 €. Vous aurez aussi la joie de découvrir des planches originales d'artistes talentueux mais moins réputés que Tardi, Uderzo, Vuillemin, Zep, Hugo Pratt, Moebius, Loustal.

Vendre ou acheter : renseignez-vous

Courez dans votre grenier pour y récupérer vos anciennes collections de BD tombées en déshérence ou avant que vos enfants ne se chargent de la mise en couleur de *Tintin au pays des soviets*. Il est temps de vérifier l'état de vos albums et leur date de publication. Vous trouverez nombre d'informations sur des sites spécialisés ou en ayant directement recours à des experts.

Si vous êtes acheteur, des œuvres de dessinateurs de qualité peuvent être acquises à des prix abordables. Alors, ouvrez l'œil ! Faites-vous plaisir et dénichiez les maîtres de demain en constituant votre propre collection qui réjouira également vos enfants. **Guilhem Nave**

MOTS CROISÉS # 106

par Alain Bellon

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
I														
II														
III														
IV														
V														
VI														
VII														
VIII														
IX														
X														
XI														

HORIZONTALEMENT **I.** Chicanière jusqu'à la paranoïa. **II.** Papier de ficus pour les Mayas ou fit du fer-blanc, selon le sens. Grand Japonais. Écossaise connue pour son excellent *single malt*. **III.** Pour la manche... en Angleterre ! Plus connu que Tirel. **IV.** Pour les boutons, mais pas ceux de la mercière. Normale au Québec. **V.** Saisirent en parlant des faucons. Squattent les boyaux. **VI.** Prairie alpestre inaccessible l'hiver. Renversé par le fer ? Risqueraient-ils vraiment d'en crever ? **VII.** Si on y découvre un trésor, sera-t-il si petit que ça ? Le XVII^e italien. **VIII.** Figures de remplacement. Un roi sans cœur. Au bord de l'Oisans. **IX.** Suivent en général un rituel bien précis. **X.** Comme des plantations au Liban ? En plein boulot. **XI.** Est donc certainement amateur de tulipes.

VERTICALEMENT **1.** Plus proche de Gargantua que des moutons de Panurge. **2.** Gai et, contrairement à ce que l'on pourrait croire, pas du tout attaché à la canne à pêche. **3.** Préposé au courrier. **4.** Conjonction. Pour du lait ou pour des cartes. **5.** C'est du propre ! Tout ce qu'il faut pour ce limon des plateaux. **6.** C'est vraiment le premier venu. Famille qui combat les douleurs inflammatoires (inversé). **7.** Supportables seulement si elles sont ravissantes. On ioule sur ses rives. **8.** Un clan désorganisé. Ne risque pas de faire la une des magazines à la mode, surtout qu'il a la tête en bas. **9.** Pour le rôl. Arthur serait content : elles sont toutes là. **10.** Georgette ou Suzette, mais la tête en bas. Pétales de thlaspi. **11.** La ville du Père Noël. **12.** Pourrait chanter le flamenco ou bien le fado. Ses habitants sont peints ou lavent les peintures. **13.** Demi-ragot. Il a pieusement assuré l'âge d'or de Rome. **14.** C'est donc que les fermes sont efficacement réunies.

SOLUTION DES MOTS CROISÉS # 105

Horizontalement **I.** Récrimination. **II.** Aquatubulaire. **III.** Nui. Érica. Inc. **IV.** Dise. Abêti. Et. **V.** Ovide. Îlets. **VI.** Mannitol. Ôter. **VII.** Iliade. EV. Idi. **VIII.** Seem. Rs. Au pif. **IX.** Enregistreuse. **X.** Perluète. Ilor. **XI.** Sesquiterpène.

Verticalement **1.** Randomisées. **2.** Équivalente. **3.** Cuisinières. **4.** Ra. Ednaméuq. **5.** Ite. Eid. Glu. **6.** Mura. Tériri. **7.** Ibibio. Sset. **8.** Nucelle. TPE. **9.** Alate. Var. **10.** Ta. Ito. Ueip. **11.** III. Stipulé. **12.** Orne. Edison. **13.** Nectarifère.

**Vous voulez vous abonner
Vous changez d'adresse**

**Vous souhaitez faire découvrir Moneyweek
Appelez notre service clients : 01 44 59 91 16**

www.moneyweek.fr

BRIDGE # 106

par Michel Bessis



Time is money

♠ 6		♠ D 10 8 5 4
♥ RV 10 2		♥ A
♦ A 3 2		♦ D 7 6
♣ R DV 9 3		♣ 8 7 6 5
♠ A 9 7 2		
♥ 5 4 3		
♦ V 10 9 8		
♣ A 4		
		♠ RV 3
		♥ D 9 8 7 6
		♦ R 5 4
		♣ 10 2

Les enchères	Sud	Ouest	Nord	Est
	1 ♥	Passe	1 ♣	Passe
	4 ♥	Fin	3 ♥	Passe

Entame Valet de ♦

Ce sympathique club parisien a décidé d'organiser tous les mercredis soir un tournoi « couche-tôt », réservé aux joueurs dont le classement est inférieur à la deuxième série. Les participants arrivent de bonne humeur vers 19 heures et jouent un tournoi de deux heures à l'issue duquel un enseignant de qualité commente certaines des donnes préparées pour ce tournoi. À 22 heures, tout est fini et chacun est ravi de ne pas avoir les petits yeux le lendemain.

Sur cette donne, les joueurs les moins expérimentés n'ont pas mesuré le danger. Ils ont pris l'entame, rejoué atout et se sont trouvés un peu dépités quand, après avoir délogé le deuxième arrêt ♦, leurs adversaires ont pu encaisser quatre levées : un ♦ et trois As. D'autres joueurs plus confirmés se sont aperçus à temps du risque encouru s'ils s'attaquaient en premier lieu au retrait des atouts. Pour disposer en urgence de leur perdante à ♦, ils ont pris en main, joué le 10 de ♣ pour affranchir leur couleur. Pas de chance, la répartition 4-2 des Trèfles ruinait leurs espoirs car Ouest a pu encaisser la chute en coupant le troisième tour de ♣.

Rares ont été les joueurs qui ont bien résolu ce problème. Il fallait prendre l'entame au mort et jouer ♠ vers Roi Valet. Quand Est ne met pas l'As (et pour cause), on passe le Valet et le Roi de ♠ est affranchi pour la défausse urgente du ♦ perdant. En termes de probabilité, cette ligne de jeu est la meilleure car elle permet de gagner dans 50 % des cas alors que l'autre aurait nécessité les ♣ 3-3 (36 % des cas). En outre, passer la bonne devrait être assez facile, car on voit mal Est fournir un petit ♠ sans broncher s'il possède l'As de la couleur quand on lui présentera le singleton du mort.

SUDOKU # 106

Complétez les cases de la grille de façon que chaque ligne et chaque colonne des neuf carrés de 3 x 3 contiennent tous les chiffres de 1 à 9.

		3		4	7			2
		8			9			
5	4							8
9			2					5
		7				1		
4					1			3
	2						1	9
				1			5	
3				5	2		7	

Solution du # 105

1	2	9	8	3	6	7	5	4
4	7	3	1	9	5	8	6	2
6	5	8	4	7	2	1	3	9
5	9	4	2	6	7	3	1	8
2	1	7	3	8	4	5	9	6
8	3	6	9	5	1	2	4	7
3	6	1	7	4	8	9	2	5
9	8	5	6	2	3	4	7	1
7	4	2	5	1	9	6	8	3

Le mot de la fin



Des problèmes de plombier

par Bill Bonner

Pourquoi les réparateurs ne réparent rien du tout

Pauvre Ben Bernanke. Il y avait un éclat étrange sur son visage tel qu'il était photographié dans le *Financial Times* il y a quelques jours... comme une Jeanne d'Arc barbue ; ses mains étaient jointes comme pour prier et ses yeux semblaient tournés vers les dieux, voire au-delà. Il a bâti sa réputation de maître plombier à Princeton, dans le New Jersey, réglant des fuites de robinets monétaires et démontant des siphons budgétaires bouchés. Il est désormais l'espoir de l'humanité. Ou, du moins, de la partie de l'humanité qui voudrait recevoir quelque chose en l'échange de rien.

La semaine dernière, le monde financier retenait sa respiration. Il attendait. Il espérait. Ben Bernanke était courbé, le front en sueur, l'assouplissement en tête. Mais pouvait-il vraiment créer du nouvel argent... de la nouvelle richesse... à partir de rien ? Si c'était vrai, il s'agirait d'un pas géant pour l'humanité, équivalent au moins à la découverte du feu, à la création de Facebook ou à l'atomisation de Nagasaki. Jésus-Christ a multiplié les pains et les poissons – mais il avait un matériau de base. La Réserve fédérale multiplie les zéros, créant de l'argent à partir de rien du tout. Si elle peut vraiment y parvenir, nous serons sauvés. Le corps législatif pourra rentrer chez lui. Plus besoin de s'inquiéter des augmentations d'impôts et de l'allocation des ressources publiques. Le gouvernement est désormais en mesure d'acheter toutes les miches et les poissons qu'il veut.

L'assouplissement quantitatif (*quantitative easing, QE*) a déjà été tenté. A-t-il jamais marché ? Non. Jamais. Vous n'êtes pas de cet avis ? Donnez-nous un exemple.

Le Japon a annoncé son programme de QE au printemps 2001. Le Nikkei 225 était alors à environ 12 000 points. Il est rapidement passé à 14 000, les investisseurs anticipant les récompenses qui accompagnent l'argent facile. Puis les actions sont repassées à la baisse. Deux ans plus tard, l'indice était à 8 000 points. Aujourd'hui encore, il est inférieur de près de 25 % à son niveau de 2001.

Cette impression d'argent a-t-elle provoqué une hausse de l'inflation ? Même pas. L'IPC global était négatif de 1 % lorsque le programme a commencé. Il a grimpé – à zéro – brièvement... avant de retomber ; il se situe actuellement à – 1,1 %, après avoir chuté pendant dix-neuf mois consécutifs.

L'expérience des États-Unis en matière d'assouplissement quantitatif est tout aussi décourageante. Entre le début 2009 et mars 2010, la Fed a acheté l'équivalent de 1 700 Mds\$ de titres adossés aux créances hypothécaires, créant du nouvel argent spécifiquement à cette intention. Où est passé ce nouvel argent ? Dans les coffres des banques. A-t-il stimulé l'économie ?

Si oui, nous ne l'avons pas remarqué. Le taux de chômage américain actuel est 200 points de base plus élevé qu'il ne l'était lorsque le programme a été mis en place. Et, en dépit de l'inondation de liquidités et de crédit, l'IPC aux États-Unis est toujours au tiers de son niveau de 2008.

Bien entendu, on trouve d'autres exemples dans lesquels les banques centrales ont imprimé de l'argent avec plus d'entrain. En Allemagne, pendant et après la Première Guerre mondiale, la vraie devise du pays – l'or – fut utilisée pour payer les dommages de guerre et les réparations qui les ont suivis. La banque centrale jugea nécessaire de créer de la devise supplémentaire – comme la Fed – sans appui de l'or. Elle

augmenta la masse monétaire de 75 % par an entre la fin de la guerre et 1922. Fin 1923, un dollar valait 4 000 Mds de marks allemands. D'autres exemples encore – l'Argentine, la Hongrie, le Zimbabwe et ailleurs – sont amusants à consulter. Mais ce ne sont pas vraiment des choses qu'on devrait expérimenter chez soi.

Même si l'assouplissement quantitatif était un outil utile entre les mains d'un mécanicien doué, il pourrait n'être rien de plus qu'une mâchoire d'âne dans les paluches maladroites de Ben Bernanke. On parle là de l'homme qui n'a pas vu se former la plus grande bulle du crédit de tous les temps !

On n'a aucune preuve qu'il puisse réparer une bicyclette, sans parler de la plus grande économie du monde. Mais là se trouve une question plus intéressante.

Et si les économistes étaient dupés par leur propre métaphore écervelée ? Si une économie était différente d'une bicyclette ? Si les dieux se moquaient d'eux ?

La planification centrale et les remèdes à deux sous ont déjà été tentés. Quand ont-ils fonctionné ? Vraiment, donnez-nous un exemple. Peut-être une économie est-elle trop complexe... comme l'amour ou la météo... insondable... et en grande partie incontrôlable, une chose qu'on peut gâcher mais non améliorer.

Nous n'avons pas plus d'informations que quiconque sur la nature fondamentale des choses. Un grille-pain est conçu et fabriqué à une fin précise. Lorsqu'il ne fonctionne pas, on peut le réparer. Mais une économie... Qui l'a construite ? Qui peut la réparer ? C'est un système organique en évolution... dont le but et les méthodes sont infiniment nuancés. Laisse-t-elle ses banques faire faillite ? Recule-t-elle de temps à autre ? Permet-elle une chute du prix des maisons... un chômage élevé... et de la déflation ? Oui... et alors ? Fait-elle toujours ce que veulent les politiciens et les économistes ? Non... et alors ? Elle a le sens de l'humour, aussi. Attendez qu'elle se retourne et administre un bon coup de pied dans l'arrière-train du naïf mécanicien !



Je suis plombier, bier, bier, bier, bier, c'est un beau métier... (air connu)

Gestion de patrimoine



Le CNAF

Contact

6, rue de l'Armorique
75015 Paris
Tél : 01 56 54 28 38
Fax : 01 43 27 09 59
Web : www.lecnaf.com
Email : le.cnaf@lecnaf.com

Compétences

- Immobilier (Scellier, Censi-Bouvard, Démembrement de propriété...)
- Assurance Vie, Transmission
- Retraite Prévoyance
- Girardin Industriel
- SCPI / FCPI / FIP / FIP ISF
- Valorisation de capital

Services

- Audit, Conseil et Accompagnement patrimonial
- Optimisation fiscale
- Déclarations fiscales (dont ISF)
- Administration de Biens

Profil

- 1^{er} prix du Grand Prix du Patrimoine 2010
- Formation juridique
- Certification Conseil en Gestion de Patrimoine Iso 22222
- Conseil en investissements financiers
- Courtage assurances

Consultant en investissements

VILLANOVA
PATRIMOINE

www.villanova-patrimoine.com

Contact

14 Avenue des Ecotais
35170 Bruz

Franck Villanova

Mobile : + 33 6 98 70 12 05
Email : contact@villanova-patrimoine.com

Compétences

- Réduction d'impôt I.R. / I.S.F.
- Valoriser un capital dans des formules d'Investissement innovantes, attractives et sécurisantes
- Apporter des solutions en assurance vie structurées
- Investissement dans l'ART

Services

- **Faites le plein fiscal 2010 :**
SCPI SCCELLIER 2010, SOFICA 48%,
Girardin Industriel 25%
- **Alternative au Marché Financier :**
ART CONTEMPORAIN,
Investissement Immobilier Européen, Energie renouvelable

Profil

- Sarl Capt: 15 000 €
- Conseiller en Investissement Financier Anacofi CIF N°001507
- Intermédiaire en Assurance type B
- ORIAS N°07009148
- RCP Garantie Financière COVEA RISK 114240088

Création et gestion de solutions d'investissement



AXONE INVEST

Contact

→ 3, rue Quentin-Bauchart,
75008 Paris
→ 16 rue Albert-Joly,
78110 Le Vésinet
Tél. : 01 30 71 00 44
Web : axone-invest.com

Compétences

- Girardin industriel
- Investissement photovoltaïque
- Bioclimatique
- Tourisme vert
- Loi TEPA
- Démembrement de propriété

Services

- Réduire l'impôt sur le revenu et l'ISF
- Investir sur 12 à 24 mois
- Optimiser la fiscalité des revenus fonciers positifs

Profil

- Axone Invest conçoit et gère des solutions d'investissement pour le compte d'investisseurs privés et de leurs conseils
- La société capitalise sur 100 % de réussite des opérations depuis 15 ans

Investissements immobiliers en viager et en vente à terme



Viagers-Lapous

Contact

354, rue Lecourbe
75015 Paris
Tél. : 01 45 54 28 66
Fax : 01 45 54 72 38
Web : www.viagers-lapous.com
Email : viagers-lapous@wanadoo.fr

Compétences

- Depuis 1975, spécialiste du Viager
- Spécialiste de la Vente à Terme
- Spécialiste de la Nue-Propriété
- Conseil en Investissements Immobiliers
- Conseil en Gestion de Patrimoine

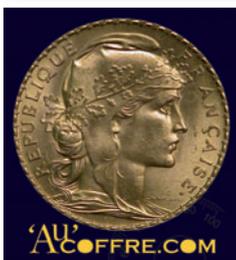
Services

- Accès en ligne :
www.viagers-lapous.com
- Service client disponible par téléphone du lundi au vendredi de 9 h-13 h / 14 h-18 h

Profil

- Leader sur le marché du viager depuis 1975 sur la France entière
- Reconnu dans les Médias, par la presse et la télévision.

Courtier internet en or physique



Contact

9-11, allée de l'Arche,
92671 Courbevoie Cedex
Tél : 01 49 97 17 28
Fax : 01 73 72 31 55
Web : www.aucoffre.com
Email : info@aucoffre.com

Compétences

- Effet de levier de la prime pour maximiser les plus-values lors de la revente
- Disponibilité totale des pièces
- Conseils personnalisés
- Nombreux types d'ordres
- Analyses du marché de l'or

Services

- Plate-forme online pour acheter, vendre et offrir en temps réel des pièces d'or. Garde en coffres (France ou hors U.E.). Pour particuliers et entreprises

Profil

- Garde à partir de 3 €
- Commission de 1 %,
- Reprise gratuite des pièces envoyées
- Fiscalité réduite ou nulle selon le lieu de garde
- Étuis scellés pour l'envoi postal

Gestion de patrimoine

ALAIN
BAILLON
CONSEIL

Contact

5, rue Alsace Lorraine
14750 Saint-Aubin-sur-Mer
Tél : 02 31 50 18 24
Fax : 02 31 50 18 41
Email : alain.baillon@wanadoo.fr

Compétences

- Analyse et conseil patrimonial
- Placements - Assurance vie
- Retraites - Épargne salariale
- Défiscalisation IR et ISF : FCPI, FIP, Holdings ISF,
- Girardin Industriel...
- Immobilier

Services

- Sélection de contrats
- Sélection de fonds
- Aide à l'allocation d'actifs
- Souscription et suivi de gestion
- Conditions préférentielles lecteurs de MoneyWeek

Profil

- Ingénieur École Centrale Paris
- Conseil en Gestion de Patrimoine Indépendant (CGPC)
- Conseiller en Investissements Financiers (CIF-CIP)
- Courtage d'assurances
- Démarchage bancaire et financier

Cette rubrique évolue régulièrement : n'hésitez pas à l'inclure dans votre communication

Contactez le service publicité de MoneyWeek au 01 73 73 06 67 – publicite@moneyweek.fr

La place de marché Artprice, la référence mondiale pour acheter ou vendre en confiance, avec 85 000 œuvres d'art en ligne !

The screenshot displays the Artprice website interface. On the left, a list of art listings is visible, including works by Hubert Robert, Balthasar Van Der Ast, Antoine Le Nain, Paul Cézanne, and Théodore Géricault. The main focus is on a detailed listing for 'Portrait présumé de Madame Elisabeth De Dreux' by Théodore Géricault. The listing includes the following information:

- Category:** Peinture
- Technique:** Huile/toile
- Dimensions:** 40x31 cm (15,7x12,2 in)
- Date de création:** (blank)
- Sujet:** (blank)
- Mouvement:** (blank)
- Signature:** OUI
- Cadre:** OUI
- Certificat:** OUI
- Prix:** (blank)
- Pays:** FRANCE

The listing is associated with the gallery 'GALERIE DREYFUS' and includes a small image of the artwork. The website header shows 'Page(s) - [1]', 'Devise: EUR USD GBP', and 'Trier par: Date | Prix'.

- **Vendeurs:** la visibilité unique auprès des 1,3 million de membres Artprice et 2,7 millions de visiteurs/mois, votre Store sur Artprice.com avec un nombre illimité d'œuvres: 119€/an.
- **Acheteurs:** alerte e-mail gratuite sur vos 140 artistes favoris.

www.artprice.com / Tél: 04 72 42 90 68



Tout l'univers d'Artprice :
<http://web.artprice.com/video>

Artprice est coté sur Eurolist Paris (PRC-ARTF)