

# Info(s) club



L'INFORMATION DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT



Lire en  
p.4

**Volatilité boursière :  
un mal nécessaire  
aux marchés**

Lire en  
p.8

**Club à la loupe  
Au Castillet, "l'objectif est de battre  
le CAC 40 !"**



## N° 1 de l'industrie pharmaceutique en Europe et en France, N° 3 mondial

- 27 Mds d'euros de chiffre d'affaires en 2005
- Environ 100 000 Mds de capitalisation boursière fin 2005
- 2° capitalisation boursière du CAC 40 représentant environ 10% de l'indice
- 4 Mds d'euros de budget Recherche & Développement



## Agenda

- p2 — Les réunions d'actionnaires  
FFCI/CLIFF
- Les grands rendez-vous  
des sociétés partenaires  
de la FFCI

## Marchés

- p4/6 — La volatilité boursière,  
un mal nécessaire
- Les matières premières  
accessibles à tous !

## Club à la loupe

- p8 — Le Castillet à Perpignan

## Pédagogie

- p10/14 — L'analyse boursière
- Les warrants  
dans la fièvre  
des OPA...

## Lu pour vous

- p12 — La Bourse en 110 exercices
- Guide complet de l'Analyse Technique
- Argentissime !
- Techniques et stratégies  
de Day Trading et de Swing Trading

## La vie des clubs

- p16 — Vus dans la presse !

## Edito



**Dominique Leblanc**  
Président

“7 000 points ! Il y a peu, cet objectif paraissait sinon inatteignable du moins bien lointain. Près de six ans après son sommet, l'indice CAC 40 est à environ 1 900 points de cet horizon. La digestion des excès passés a été longue mais, soudain, le temps s'accélère.

Quand l'indice parisien retrouvera-t-il ses niveaux de septembre 2000 ? Nul, bien sûr, ne peut le dire. Dans l'édition du week-end du 5 mai du quotidien Les Echos, Patrick Leguil, directeur de la recherche chez VP Finance, s'amuse à calculer que si le CAC 40 maintient le rythme de croissance qu'il a adopté depuis le début de l'année, il atteindra 6 735 points fin décembre. Ce qui reviendrait à une performance de près de 43 % pour une année 2006 qui a déjà fort bien commencé. Il est vrai que les marchés sont robustes, soutenus par la masse de capitaux qui y affluent. Ne parle-t-on pas encore de milliards de dividendes versés qui ne demandent qu'à être réinvestis au moment où les entreprises ne cessent de revoir à la hausse leurs perspectives de croissance ? Contentons nous simplement de rappeler qu'en matière de Bourse, la ligne n'est jamais droite et qu'il faut s'attendre à des phases de consolidation, souvent souhaitables car elles permettent d'assurer les acquis.

Dans ces moments où la volatilité est reine (lire pages 4 & 5), il est bon de revenir à quelques principes de base de l'évaluation boursière des sociétés. C'est ce que nous tentons de faire en pages 10-12 en complétant par une bibliographie plus fournie de que coutume. Grande nouveauté pour les clubs, nous abordons également l'univers des matières premières par le biais des certificats à indexation pure. Ces produits, sans effet de levier, sont très proches des trackers. Or, les banques commencent à proposer des certificats qui reposent sur des produits agricoles ou les métaux. A condition d'en faire une utilisation sage et limitée, il s'agit là d'une bonne source de diversification à partir d'actifs qui subissent des influences économiques différentes que les actions.

Quoi qu'il en soit, l'heure est plus que jamais à l'information et à la formation. C'est pourquoi la FFCI ne peut que se féliciter de la création de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP) à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Constitué en association indépendante et piloté par un conseil composé d'une vingtaine de personnalités qualifiées, il aura pour tâche d'aider le grand public à mieux prendre ses décisions d'investissement et à mieux maîtriser ses choix en matière de gestion financière et d'épargne. Une ressource qui promet d'être précieuse et que nous vous encourageons à solliciter.

### Fédération Française des Clubs d'Investissement (FFCI)

39, rue Cambon - 75001 Paris  
Tél. : 01 42 60 12 47  
Fax : 01 42 60 10 14  
Courriel : info@clubinvestissement.com  
[www.clubinvestissement.com](http://www.clubinvestissement.com)

### Directeur de la publication :

Dominique Leblanc

### Directeur de la rédaction :

Aldo Sicurani

### Comité de rédaction :

Arnaud des Abbayes  
Eric Dadier  
Jean-Pierre Duquesnoy  
Bernard Suard

### Publicité :

Rémy Lazimi  
Tél. : 06 09 42 62 69  
Courriel : remy@infoclubininvest.com  
ISSN : 1167-0908

### Editeur Conseil et régie publicitaire :

Monde Edition  
Palais Brongniart  
Place de la Bourse - 75002 Paris  
Tél. : 06 09 42 62 69  
01 44 76 03 75  
[rlazimi@monde-edition.com](mailto:rlazimi@monde-edition.com)

**Dominique Leblanc**  
Président



## Les réunions d'actionnaires FFCI/CLIFF

Toutes les réunions d'actionnaires ont lieu de 18h à 20h et sont suivies d'un apéritif-cocktail.

**18 mai** CNP\* et VEOLIA\* à Biarritz - Casino

**23 mai** SANOFI AVENTIS et SEB à Annecy - Imperial Palace

**29 mai** MICHELIN\* et SEB à Montpellier - Corum

**1<sup>er</sup> juin** BIC, DEXIA et RENAULT à Lille - La Cité des Echanges

**6 juin** AIR LIQUIDE et AIR FRANCE KLM à Angers - Expo Congrès

**8 juin** ACCOR, RENAULT et L'OREAL\* à Bordeaux - Cité Mondiale

**11 septembre** DEXIA, SANOFI AVENTIS et ARCELOR\* à Clermont Ferrand - Polydôme

**14 septembre** ACCOR, CIE DES ALPES\* et L'OREAL\* à Nantes - La Cité des Congrès

**19 septembre** AIR LIQUIDE et SOCIETE GENERALE au Havre - Docks Café

**3 octobre** CNP\* et PSA PEUGEOT CITROËN à Dijon - Congrexpo

\* Sociétés non membres de la FFCI

## Les grands rendez-vous des sociétés partenaires de la FFCI

Hors réunions d'actionnaires FFCI/CLIFF.

### ACCOR

**10 mai** Assemblée générale ordinaire

**20 juillet** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2006

**6 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### AGF

**22 mai** Assemblée générale mixte

**3 août** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2006

**20 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### AIR FRANCE - KLM

**18 mai** Résultats annuels 2005/06

**12 juillet** Assemblée générale

**1<sup>er</sup> septembre** Résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2006/07

### AIR LIQUIDE

**26 juillet** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2006

**4 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### ALCATEL

**27 juillet** Résultats du 2<sup>e</sup> trimestre 2006

### BIC

**24 mai** Assemblée générale

**20 juillet** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2006

**6 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### BNP PARIBAS

**23 mai** Assemblée générale

**27 juin** Rencontre actionnaires à Bordeaux

### CARBONE LORRAINE

**18 mai** Assemblée générale

**29 mai** Réunion d'actionnaires à Nancy

**6 juin** Réunion d'actionnaires à Marseille

**26 juillet** Chiffre d'affaires 2<sup>e</sup> trimestre 2006

**13 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

**19 septembre** Réunion d'actionnaires à Rennes

### CRÉDIT AGRICOLE SA

**17 mai** Assemblée générale

**17 mai** Résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**6 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### DEXIA

**23 mai** Résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**6 juin** Réunion d'actionnaires à Rouen

**5 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### EADS

**16 mai** Résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**3 juillet** Réunion d'actionnaires à Paris

**27 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### EURONEXT

**23 mai** Assemblée générale

**23 mai** Résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**14 août** Chiffre d'affaires 2<sup>e</sup> trimestre 2006

**30 août** Résultats 2<sup>e</sup> trimestre 2006

*Pour les conférences Euronext, voir page 6*

### FRANCE TELECOM

**Juillet** Assemblée générale

### GECINA

**25 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### LAFARGE

**24 mai** Assemblée générale

**2 août** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### LAGARDERE

**15 mai** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**14 août** Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2006

**13 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### PAGES JAUNES

**26 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### PERNOD RICARD

**27 juillet** Chiffre d'affaires 4<sup>e</sup> trimestre 2005/06

**21 septembre** Résultats annuels 2005/06

### PSA PEUGEOT CITROËN

**24 mai** Assemblée générale

**26 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### RENAULT

**27 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### SAINT GOBAIN

**8 juin** Assemblée générale

**27 juillet** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### SANOFI-AVENTIS

**31 mai** Assemblée générale

**6 juin** Réunion d'actionnaires à Bruxelles

**2 août** Résultats 2<sup>e</sup> trimestre 2006

### GROUPE SEB

**12 juillet** Ventes du 1<sup>er</sup> semestre

**5 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

**18 mai** Résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2006

**29 mai** Réunion d'actionnaires à Nancy

**30 mai** Assemblée générale

**3 août** Résultats 2<sup>e</sup> trimestre 2006

### SUEZ

**1<sup>er</sup> août** Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2006

**7 septembre** Résultats 1<sup>er</sup> semestre 2006

### TOTAL

**6 juin** Réunion d'actionnaires à Bruxelles

**12 juin** Réunion d'actionnaires à Marseille

**14 juin** Réunion d'actionnaires à Nantes

**3 août** Résultats 2<sup>e</sup> trimestre 2006

**6 septembre** Présentation des perspectives à mi-2006

### VILMORIN CLAUSE & CIE

**8 août** Chiffre d'affaires 2005-2006

# Forte progression du chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> trimestre 2006



Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Saint-Gobain au premier trimestre 2006 s'élève à 9 745 millions d'euros, contre 7 633 millions d'euros au premier trimestre 2005, soit une augmentation de 27,7% à structure réelle et de 24,1% à taux de change constants (1).

A structure et taux de change comparables, le chiffre d'affaires du Groupe progresse de 754 M€, soit +9,1% en intégrant la croissance interne de BPB (13,7%), et de 8,6% hors BPB. Les volumes de vente sont en hausse de +6,5%, tandis que les prix de vente augmentent de +2,6%.

	C.A. T1/2006 (en millions d'€)	C.A. T1/2005 (en millions d'€)	Evolution à structure réelle (en %)	Evolution à structure comparable (en %)	Evolution à structure et change comparables (en %)
<b>Distribution Bâtiment</b>	<b>3 810</b>	<b>3 227</b>	<b>+ 18,1%</b>	<b>+ 9,1%</b>	<b>+ 8,3%</b>
<b>Matériaux Haute Performance</b>	<b>1 301</b>	<b>1 166</b>	<b>+ 11,6%</b>	<b>+ 12,5%</b>	<b>+ 6,0%</b>
Céramiques & Plastiques et Abrasifs	948	867	+ 9,3%	+ 11,6%	+ 5,0%
Renforcement	356	305	+ 16,7%	+ 13,8%	+ 7,7%
<b>Vitrage</b>	<b>1 218</b>	<b>1 081</b>	<b>+ 12,7%</b>	<b>+ 10,8%</b>	<b>+ 6,6%</b>
<b>Conditionnement</b>	<b>1 011</b>	<b>901</b>	<b>+ 12,2%</b>	<b>+ 10,5%</b>	<b>+ 6,0%</b>
<b>Produits pour la Construction</b>	<b>2 630</b>	<b>1 394</b>	<b>+ 88,7%</b>	<b>+ 18,8%</b>	<b>+ 14,2%</b>
Matériaux de Construction	635	581	+ 9,3%	+ 18,0%	+ 9,2%
Isolation	600	496	+ 21%	+ 17,9%	+ 14,6%
Gypse	956	0	n.s.	+ 17,3%	+ 13,7%
Canalisation	446	322	+ 38,5%	+ 25,8%	+ 23,6%
<b>Ventes internes et divers</b>	<b>-225</b>	<b>-136</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>GROUPE</b>	<b>9 745</b>	<b>7 633</b>	<b>+ 27,7%</b>	<b>+ 12,5%</b>	<b>+ 9,1%</b>

D'une façon générale, **tous les pôles voient leurs ventes progresser très sensiblement**, à données comparables. La croissance est plus prononcée dans les métiers liés aux marchés de la construction (en particulier les Pôles Produits pour la Construction et Distribution Bâtiment), qui continuent à bénéficier d'une demande vigoureuse, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, à l'exception de l'Allemagne. Ainsi, le Gypse (BPB) et l'Isolation affichent des taux de croissance interne de 13,7% et de 14,6% respectivement, tandis que la Canalisation progresse de 23,6% à structure et taux de change comparables, grâce à la forte reprise de ses volumes de vente à l'exportation.

Le niveau d'activité élevé du 1<sup>er</sup> trimestre, bien que favorisé par une faible base de comparaison, conforte le Groupe dans sa capacité à atteindre ses objectifs pour l'ensemble

de l'année 2006, à savoir une **progression de 23 à 25% de son résultat d'exploitation**, à taux de change constants (taux moyens de l'année 2005), ainsi qu'une **progression de 18 à 20% de son résultat net** hors plus-values. Il maintiendra par ailleurs un niveau élevé d'autofinancement libre.

**➤ Confirmation des objectifs de croissance pour l'ensemble de l'année 2006**

- **23 à 25%** du résultat d'exploitation
- **18 à 20%** du résultat net hors plus-values

(1) Conversion sur la base des taux moyens du premier trimestre 2005.



# > La volatilité boursière, un mal nécessaire aux marchés

**Eric Dadier**

Administrateur de la FFCI  
Président de l'Institut  
d'épargne immobilière  
et foncière (IEIF)

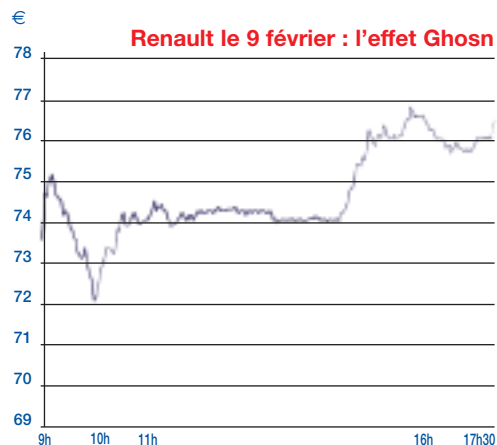
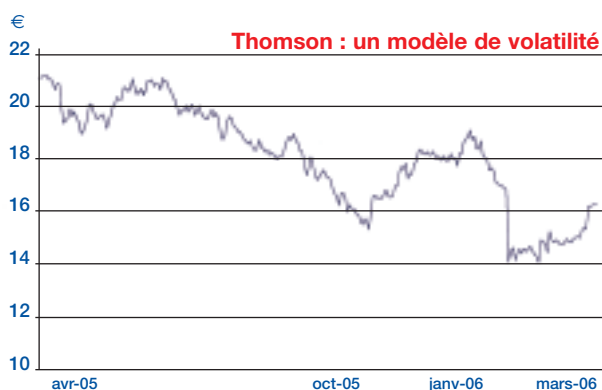
**Multiples sont les facteurs, tant ponctuels que structurels, qui contribuent à alimenter la volatilité des cours, un instrument de mesure par ailleurs fort utile de l'incertitude entourant la valorisation des actifs boursiers**

▼ **Souhaitable ou indésirable, la volatilité a toujours rythmé la vie des marchés financiers.**

La volatilité des cours de Bourse fait l'objet de critiques virulentes toujours suivies de rapports savants chaque fois qu'elle augmente au-delà des normes habituelles, notamment en période de crise. Lorsqu'elle est basse, personne n'en parle, sinon en regrettant qu'elle ne soit pas plus élevée. Comme les maisons de courtage, les opérateurs qui interviennent fréquemment sur le marché peuvent difficilement s'en passer et ne se sentent guère à l'aise quand les séances sont rendues ennuyeuses par la modestie des variations de cours. Inutile, toutefois, de rêver à un juste milieu : la volatilité n'est pas une matière maîtrisable par un quelconque renforcement de la réglementation tant les facteurs ponctuels et structurels qui contribuent à son augmentation sont nombreux et variés. Elle dépend de l'humeur, elle-même changeante, du marché dont le comportement cyclothymique est bien connu en fonction de l'évolution de l'environnement et du flot ininterrompu d'informations. Elle est aussi alimentée par l'hétérogénéité et l'instabilité des anticipations qui figurent parmi les aléas permanents de la Bourse. Si elle s'élève, c'est que, entre autres, la fiabilité des prévisions de résultats laisse de plus en plus à désirer, soit parce que

les analystes ont des opinions très discordantes sur une même entreprise, soit parce que l'entreprise en question a du mal à se faire comprendre du marché. Ce dont souffre en particulier Thomson depuis de longs mois. Une valeur livrée à la spéculation, évoluant au gré des rumeurs sur un probable rachat du groupe par des fonds d'investissement.

**Les poussées de volatilité peuvent être à la fois violentes et brèves** comme ce fut le cas le jour des attentats de Londres en juillet 2005, une séance marquée par une brusque dégringolade suivie d'une remontée spectaculaire des cours. Plus récemment, le 9 février dernier, la présentation du plan stratégique de Carlos Ghosn avait provoqué de gros remous, en quelques heures, sur le titre Renault, d'abord en forte baisse jusqu'à 71,90 euros avant de conclure la journée à 76,40 euros, en progression de 1 % par rapport à son niveau de clôture de la veille. La première réaction à chaud du marché avait été de sanctionner durement l'annonce d'un nouveau tassement à 2,5 % de la marge opérationnelle du groupe attendue pour 2006. Mais les acheteurs étaient ensuite revenus en force en retenant que l'objectif du nouveau patron de Renault était de



## > Palmarès

# Statistiques

### Indices boursiers

	Dernier 28/04/2006	Record historique	Variation en 2006 (%)
CAC 40	5 188,40	6 922,33 04/09/2000	+ 10,03
CAC Mid 100	7 408,97	7 606,65 25/04/2006	+ 23,23
Euro Stoxx 50	3 536,20	5 464,43 06/03/2000	+ 5,59
Dow Jones	11 374,10	11 722,98 14/01/2000	+ 6,13
Nasdaq	2 325,83	5 048,63 10/03/2000	+ 5,46

### Les 10 premières capitalisations françaises

au 30/12/2005

	Capitalisation (M€)
Total	130 278
Sanofi Aventis	103 656
EDF	84 458
BNP Paribas	62 960
AXA	54 445
Société Générale	52 499
L'Oréal	48 420
France Télécom	48 155
Crédit Agricole SA	47 824
LVMH	40 885

### Les plus fortes variations du SRD

#### A la hausse

Vallourec	+ 122 %
Soitec Silicon	+ 90 %
Géophysique	+ 71 %
Nexans	+ 66 %
Euronext NV	+ 61 %
Iliad	+ 56 %
Arcelor	+ 56 %
Natexis BP	+ 53 %
Eramet	+ 52 %
Alsom RGP	+ 48 %

#### A la baisse

Ingogrames	- 49 %
Business Objects	- 25 %
Générale de Santé	- 19 %
Trader Classified Media	- 15 %
NRJ Group	- 14 %

### Les plus fortes variations des compartiments B

#### A la hausse

AES Chemunex	+ 206 %
Etam Développement	+ 96 %
Auféminin.com	+ 74 %
Moncey	+ 66 %
Devoteam	+ 62 %
Cambodge	+ 56 %
Hi Media	+ 55 %

#### A la baisse

La Cie Group	- 90 %
Rue du Commerce	- 26 %
Boiron	- 19 %
Aviation Latécoère	- 16 %

porter cette marge à 6 % en 2009. Un bel exemple d'empoignade passagère qui, en très peu de temps, aura fait des heureux, mais aussi des malheureux, notamment ceux qui ont eu le mauvais réflexe de vendre dans la précipitation.

Incontrôlable, la volatilité est, malgré tout, un instrument de mesure fort utile de l'incertitude entourant la valorisation des actifs boursiers. **Définie comme l'écart-type des variations de cours sur une période assez brève (de un à six mois), elle est dite historique lorsqu'elle évalue la dispersion des variations passées autour de la moyenne des cours. Elle est dite implicite avec une plus grande capacité prédictive quand elle est calculée à partir du cours des options. Car elle porte alors sur le futur.** Dans l'un et l'autre cas, la volatilité prend en compte symétriquement les gains et les pertes, passés ou anticipés. Autrement dit, l'écart-type ne prétend pas indiquer une orientation précise, à la hausse ou à la baisse, mais le degré de réac-

tivité d'une valeur. Le débat sur la volatilité n'a donc guère de sens, sinon sur le plan purement technique et entre experts. Et pourtant, il resurgit publiquement à chaque crise prolongée, lorsque les perdants sont beaucoup plus nombreux que les gagnants. Pour se donner bonne conscience auprès des victimes des nuisances de la volatilité, les autorités de marché se penchent sur les multiples causes de ce qui est alors considéré comme un mal à combattre. Parmi les principaux accusés, les innovations incessantes en matière d'ingénierie financière, la prolifération des produits dérivés, les programmes informatisés de trading, les prêts de titres dont les ventes à découvert sont l'une des composantes, les hedge funds... Tout est passé en revue, examiné à la loupe. Et pourtant, jamais les autorités de tutelle n'ont osé remettre en cause le développement des nouveaux marchés et des nouvelles techniques financières. De peur, sans doute, de faire pire que mieux par excès de réglementation. La volatilité a toujours fait partie intégrante des marchés financiers. Il faut continuer à vivre avec.



# > Les matières premières accessibles à tous !

Jusqu'à présent, avoir en portefeuille des actions de sociétés minières, pétrolières ou agricoles, ou des FCP spécialisés, était la seule façon pour un club d'investissement d'intervenir sur les matières premières. Ce n'est plus le cas désormais. La Société Générale et sa filiale Lyxor AM proposent désormais aux particuliers toute une gamme de trackers et de Certifiés 100 % qui permettent d'intervenir sur les matières premières en toute transparence et en une seule transaction. D'autres émetteurs s'engouffrent dans la brèche.

Diversification, valeurs refuge, spéculation... Les raisons pour investir dans les matières premières sont variées. Des études récentes montrent d'ailleurs que les ressources naturelles, naguère réservées aux institutionnels, peuvent améliorer les rendements des portefeuilles des particuliers dans le cadre d'une diversification prudente. Ces derniers ne s'y trompent pas : ils ont été 750 à participer à une réunion sur le sujet organisée le 3 avril à Paris par Euronext, la Société Générale et Lyxor, en partenariat avec la FFCI. L'engouement est d'autant plus fort que les matières premières et l'énergie ont été le thème d'investissement gagnant en 2005. Qui n'a pas remarqué l'envol des cours du cuivre depuis deux ans ?

L'intérêt de l'approche de la Société Générale et de sa filiale, Lyxor AM, réside dans les produits qu'elles mettent désormais à la disposition du public. Ainsi, début 2006, Lyxor a lancé le premier tracker sur indice de matières premières, Lyxor ETF Commodities CRB, qui permet à tous les investisseurs de s'exposer en une transaction sur un portefeuille global de matières premières. Du côté des Certifiés 100 % (voir encadré), Société Générale propose les premiers certificats sur les contrats à terme de métaux cotés sur le London Stock Exchange (aluminium, cuivre et zinc), des produits couverts contre le risque de change euro/dollar (Quanto). La banque fait preuve de la même créativité sur les

métaux précieux, valeurs refuges par excellence, avec quatre Certifiés 100 % sur l'or, l'argent, le platine et le palladium, ainsi que des certificats sur le pétrole. Même les quotas d'émission CO<sup>2</sup> servent de sous-jacent. On le voit, le choix est déjà important et promet de l'être encore plus à brève échéance avec ce que préparent les autres émetteurs. Déjà, BNP Paribas a lancé, fin avril, un certificat 100 % qui reproduit fidèlement les variations du cours de l'or. Et ce n'est probablement qu'un début.

Pour les clubs d'investissement, comme pour les particuliers, il s'agit là d'une bonne nouvelle. En effet, les matières premières permettent de se couvrir contre l'inflation puisque leur cours est corrélé à la hausse des prix. Surtout, elles sont un bon outil de diversification car elles sont influencées par des fondamentaux économiques différents que ceux qui agissent sur les actions. Enfin, la presse en parle de plus en plus et, on l'a vu, les produits permettant d'investir directement sur la plupart des matières premières se multiplient. Il est donc très probable que cette classe d'actifs va gagner du poids dans les portefeuilles d'autant que l'environnement économique leur est favorable. Toutefois, attention à la spéculation qui touche certaines catégories comme les métaux de base (cuivre, nickel, aluminium...). Et n'oubliez pas que, comme pour les actions, le timing est essentiel.

## > Euronext organise

### Des conférences sur les trackers

15 mai à Nice

22 juin à Paris

1<sup>er</sup> juin à Nancy

### Des conférences sur les certificats

29 mai à Paris

21 septembre à Paris

20 juin à Dijon

25 septembre à Nice

## > Contact :

Dominique Landé-Douay - 01 49 27 11 34

## > Qu'est-ce qu'un Certifié 100 % ?

Il s'agit d'un certificat d'indexation pure. Sur le même principe que les trackers, les Certifiés 100 % de la Société Générale (ils se nomment Certificats 100 % chez BNP Paribas) ont pour objectif de répliquer pas à pas l'évolution de leur sous-jacent sans aucun effet de levier. Ainsi, lorsque ce dernier progresse de 3 %, le cours du Certifié 100 % augmente de 3 % (à taux de change constant et hors commission annuelle). En une seule transaction, avec un seul produit, les Certifiés 100 % vous permettent de diversifier vos placements sur des places ou des thématiques boursières, parfois difficiles d'accès, comme l'Amérique Latine, la Chine, les métaux précieux ou les matières agricoles (café, sucre, cacao...). Avec ce type de certificats, vous diversifiez facilement et à moindres frais votre portefeuille à partir d'un faible montant d'investissement.

Les Certifiés, identifiés par un code Isin et mnémorique, sont négociables en Bourse de Paris aussi simplement qu'une action. Vous passez vos ordres via votre intermédiaire financier qui vous prélèvera les frais de courtage habituels. Vous pouvez revendre vos Certifiés à tout moment ou les conserver jusqu'à l'échéance. Passée cette date, vous serez remboursé automatiquement en fonction la valeur finale du certificat. Attention : si vous vendez à l'échéance, la plus-value éventuelle est réintégréable aux revenus !





# Des produits simples, pour tous et partout

**BIC® est une des marques françaises les plus connues. Ses succès reposent sur une stratégie de long terme : proposer des produits simples, inventifs et fiables, pour tous, et partout dans le monde.**

En 2005, le **Groupe BIC** a affiché des résultats très positifs. Avec 1,381 milliards d'euros, le chiffre d'affaires enregistre une croissance de 6,5%\* par rapport à 2004. Le résultat net a bondi de 17%, à 157 millions d'euros (hors restructurations et plus-values immobilières). Ces succès ne doivent rien au hasard. Depuis plus de cinquante ans, **BIC** fabrique et vend des produits fonctionnels, universels et innovants.

#### • Des gains de parts de marché

**BIC** gagne ainsi des parts de marché dans ses trois domaines d'activité : papeterie, briquets et rasoirs non-rechargeables.

- ▶ Dans la papeterie, **BIC** c'est bien sûr le stylo-bille Cristal®, ou encore la marque Tipp-Ex® pour la correction. Mais c'est aussi une gamme complète de produits, du crayon papier au surligneur, en passant par les porte-mines et les feutres.
- ▶ Les briquets connaissent une forte expansion (+ 12,5%\* en 2005), grâce à de nouveaux modèles aux décors renouvelés.
- ▶ Les rasoirs se développent aussi (+ 9,2%\* en 2005), avec le succès des rasoirs à trois lames, notamment sur le segment féminin.

#### • Un groupe mondial

Fondé dans les années 50 par Marcel Bich à Clichy, **BIC** est aujourd'hui un groupe mondial. Il compte plus de 8 400 personnes réparties sur cinq continents. Ses produits sont distribués dans plus de 160 pays. Le Groupe réalise 47% de son chiffre d'affaires dans la zone Amérique du Nord-Océanie, essentiellement aux États-Unis. Dans ce pays, les consommateurs considèrent d'ailleurs **BIC** comme une marque américaine.

#### • Priorité donnée à la qualité et à l'innovation

**BIC** a résisté aux sirènes de la délocalisation : 90% des produits **BIC®** sont fabriqués dans les unités du Groupe.



Au Brésil, comme dans 160 autres pays, BIC simplifie la vie de millions de consommateurs.

Le but est de vendre des objets de qualité, simples et fiables. Ils apportent de la valeur ajoutée, grâce à l'ingéniosité des équipes de Recherche et Développement (130 personnes).

#### • Une gestion pour le long terme

Dès son origine, **BIC** a toujours eu la volonté d'anticiper les changements, en distinguant les compétences. Dans le cadre d'une transition préparée de longue date, Mario Guevara est ainsi devenu en mars dernier le nouveau Directeur Général. Le Groupe garde toujours un caractère familial, 42% du capital étant détenu par la famille Bich.

#### • Une culture et une histoire fortes

La marque **BIC®** est l'une des plus connues dans le monde. Elle s'appuie sur une culture et une histoire fortes. Depuis plus de cinquante ans, **BIC** simplifie la vie de millions de consommateurs. Ses succès lui valent aussi la confiance de milliers d'actionnaires.

(\*) à taux de change et périmètre constants.

## > Chiffres clés

- **Chiffre d'affaires** : 1,381 milliard d'euros
- **Résultat net** : 157 millions d'euros\*
- **Dividende** : 1,15 euro par action
- **Investissements** : 90 millions d'euros
- **Trésorerie nette** : 87 millions d'euros à la fin de 2005

(\*) hors restructurations et plus-values immobilières



## Pour nous contacter :

**Société BIC – Relations Actionnaires**

14, rue Jeanne d'Asnières

92611 Clichy Cedex (France)

▶ N° Vert 0 800 10 12 14

APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE FIXE

E-mail : [actionnaires@bicworld.com](mailto:actionnaires@bicworld.com)

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

# > Le Castillet

## “Notre objectif : battre le CAC !”

Même si le chemin a souvent été rude, François-Bernard Gauthier, “chairman” du Castillet de Perpignan, est fier des performances de son club. Il nous explique pourquoi.

**> Vous affichez une performance annuelle moyenne de 25 % depuis début 2003. C’est bien ; mais le marché aussi a beaucoup monté. Et choisir pourquoi cette date alors que vous avez créé votre club en juillet 1999 ?**

C’est vrai que le CAC 40 est bien remonté depuis trois ans mais beaucoup moins que nous. Si nous avons choisi cette date ce n’est pas par hasard. Elle correspond à la mise en place d’une nouvelle politique de gestion visant à remplir un unique objectif : battre le CAC.

Nous étions 18 quand nous avons démarré Le Castillet. Avec le plongeon de la Bourse, à partir de l’automne 2000, nous nous sommes mis à traîner des moins-values considérables à cause d’investissements hasardeux sur des valeurs technologiques. Quand j’ai repris la gestion du club, fin 2001, avec l’aide de Michel Binier, notre secrétaire, nous étions en perte de 60 % sur les versements !

**> Comment avez-vous fait pour remonter la pente ?**

Le plus dur a été de convaincre les membres de faire un nettoyage sévère car personne n’aime se couper un bras. Durant cette période, nous avons vendu nos Cap Gemini, Business Objects, Sidel ou Ingenico et nous avons commencé à accumuler des liquidités. Nous avons aussi moyenné à la baisse sur des valeurs comme Vivendi Universal (acheté à 120 €), ce qui nous permet, aujourd’hui, d’être à l’équilibre si l’on tient compte du versement des dividendes. Le CIC nous a beaucoup

soutenu, en particulier Stéphane Laborde, un trader du siège que j’ai régulièrement au téléphone. Début 2003, on s’est retrouvé avec une équipe plus réduite et environ 20 000 € en poche.

**> Quelle stratégie avez-vous suivie ?**

On est allé vers des valeurs sûres ; uniquement celles que l’on aime et que l’on peut suivre facilement. A commencer par Air Liquide qui est la plus grosse ligne du portefeuille (un peu plus de 20 %) et que j’appelle notre assurance sur la vie. De plus, nous avons inscrit nos titres au nominatif administré qui nous assure des dividendes majorés. En outre, on ne touche plus aux valeurs technologiques.

**> Pas d’investissement spéculatif ?**

De temps à autre, à travers les certificats et les warrants ; mais jamais plus de 4 ou 5 % du portefeuille. On utilise aussi les trackers pour diversifier nos investissements. Par exemple, on a du Lyxor ETF Eastern Europe (2,42 % du portefeuille).

**> Votre plus beau coup ?**

Vinci et Unibail sur lesquels on a fait plus de 100 %. Et puis le TP Renault, bien sûr, que l’on a acheté à 200 € et que l’on a revendu plus de deux fois plus cher au moment de l’OPR. Contre mon avis. A titre personnel, j’en ai gardé la moitié. Avec ça, j’ai une rente à vie !

*Propos recueillis  
par Aldo Sicurani*

## > Le Castillet en bref

**Date de création :** 1<sup>er</sup> juillet 1999

**“Chairman” :** François-Bernard Gauthier

**Nombre d’adhérents :** 12

**Etablissement dépositaire :**

SB-CIC Perpignan

**Animateurs :** Peggy Maignien et Stéphane Laborde

**Spécificités :** Investit principalement dans les grandes valeurs avec une optique de long terme ; moyenne à la baisse quand il anticipe un potentiel de rebond ; diversifie grâce aux trackers ; pratique les warrants et les certificats.

### Gestion

**Réunions :** Une fois par mois dans les locaux du CIC

**Versement initial :** Aucun

**Cotisation mensuelle :** 76,22€

**Valeur du portefeuille :**

94 495€ au 31.03.2006

**Nombre de lignes :** 20

### Performance

**Plus-value brute :**

27,5 % depuis la création

**Taux de rendement interne :**

25 % par an  
depuis le 01.01.2003

**Performance relative**

**par rapport au CAC 40 :** + 30 %

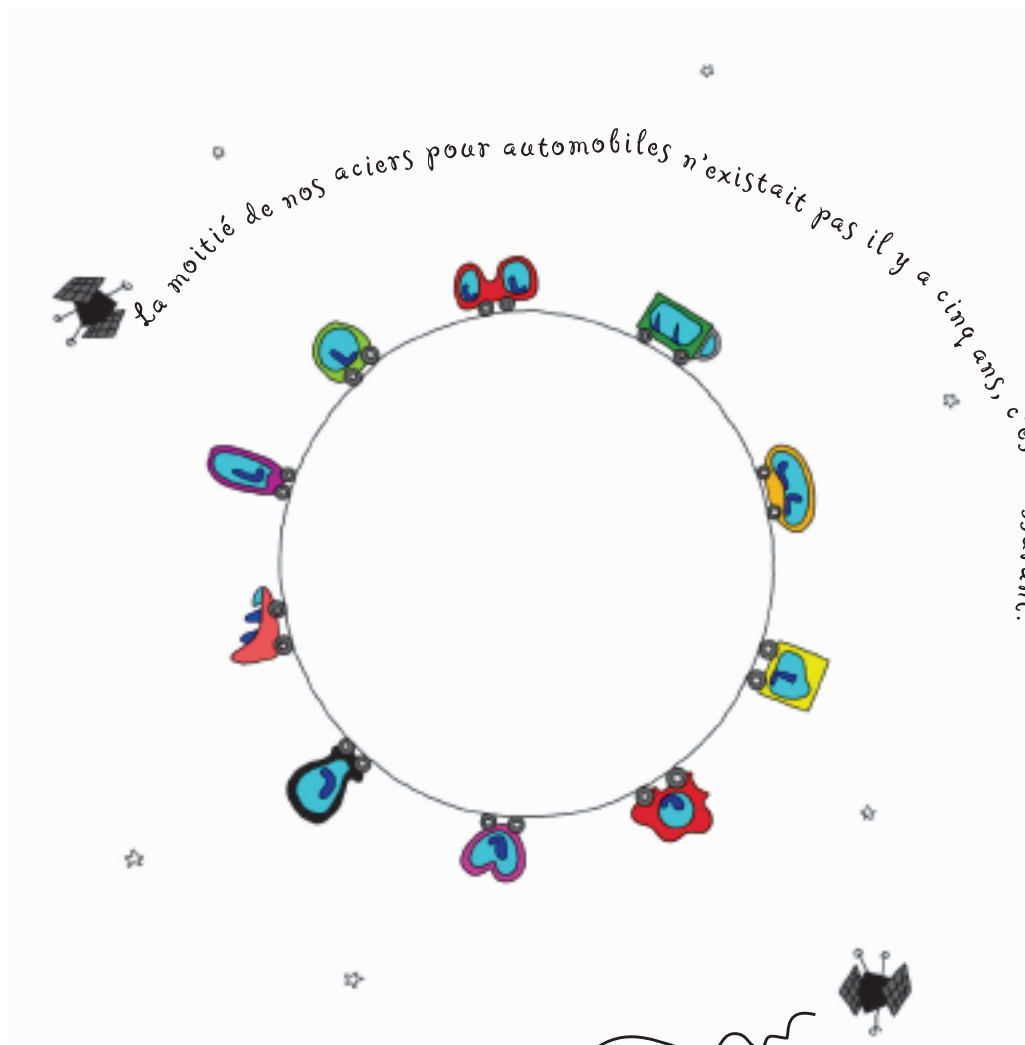
### Principales lignes

> AGF > Eiffage > Bouygues > Suez

> Sanofi-aventis > Société Générale > Air Liquide



Patrick Urmy, directeur départemental du CIC (à gauche) et Péguy Maignien, du SB-CIC de Perpignan, deux soutiens précieux pour François-Bernard Gauthier et son club.



Sécurité,  
performances, respect de  
l'environnement, le monde de  
l'automobile progresse chaque jour. Et pour  
ça, il lui faut des aciers toujours plus performants  
toujours plus intelligents. Heureusement, du Brésil  
à Shanghai, le réseau d'usines unique au monde du  
groupe Arcelor offre aux constructeurs la gamme la plus  
large et la plus pointue d'aciers automobiles du marché. Et  
face à un univers en constant renouvellement, c'est bien  
là le rôle d'un leader mondial : proposer chaque jour  
plus d'innovations, plus de produits, plus de solu-  
tions. Vos voyages n'en seront que plus beaux et  
plus sûrs. Effectivement,  
c'est rassurant.

→ Steel solutions for man and earth\*.



# > L'analyse boursière

Nous avons examiné, dans les deux précédents numéros d'Info(s)club, les grands principes de l'analyse financière, un des piliers sur lequel repose votre décision d'investissement. Vient maintenant, l'instant de la décision qui redonne la parole au marché. Les perspectives d'une entreprise ne sont plus appréciées à partir de ses comptes mais à travers son cours de bourse. Dans les pages qui suivent, nous vous proposons de passer en revue quelques instruments spécifiques de l'analyse boursière.

## Le Price Earnings Ratio

Symbolisé par les initiales PER (ou P/E), le Price Earnings Ratio d'un titre s'obtient en rapprochant le bénéfice de la valeur boursière de la société.

$PER = \text{cours de l'action} / \text{bénéfice par action (BPA)}$

Le multiple ainsi obtenu (le PER est aussi appelé multiple de capitalisation) indique donc combien de fois le bénéfice par action est contenu dans le cours ; en d'autres termes, combien de fois le marché capitalise les bénéfices de la société.

Exemple : une société a un PER 2006 de 15. Cela veut simplement dire que, au cours actuel, cette société vaut en Bourse 15 fois son bénéfice estimé pour cette année. On comprend aisément que **le PER d'une valeur sera d'autant plus élevé que le marché anticipe une croissance forte de ses bénéfices.**

Dire d'une valeur qu'elle est chère – ou au contraire bon marché – revient en fait à étudier le prix relatif que constitue son PER et non pas (l'erreur est pourtant fréquente) le "niveau" de son cours. Total, par exemple, qui cotait 225,30€ le 9 mai, pourra-t-il être jugé moins cher qu'Iliad (84,15€) dont le PER est quatre fois plus élevé (respectivement 10 contre 42).

## Le PER prend tout son sens dans une optique comparative

Pour une valeur donnée, l'analyse de l'évolution de ce ratio dans le temps fournit un précieux repère historique. A conditions de marché constantes, l'observation des multiples des années passées donne en effet une

vue d'ensemble du jugement du marché sur le titre. Un PER trop différent de la valeur moyenne observée peut laisser envisager une correction à venir. Des arbitrages sont alors peut-être à faire...

Cette logique d'écart par rapport à un PER moyen peut être conduite :

- par rapport à l'ensemble du marché. On parle alors de **PER relatif** qui est le rapport entre le multiple de capitalisation d'une valeur et celui de la moyenne du marché. Considérons que le PER du titre A est égal à 20 alors que celui du marché est de 16. Il en résulte que le PER relatif du titre A est de 20 divisé par 16, soit 1,25. On doit en conclure que, pour ce titre, le marché prévoit une croissance plus forte que la moyenne ;
- par rapport au secteur d'activité de la société étudiée. Dans ce cas, le PER relatif est beaucoup plus pertinent puisque l'on compare une valeur par rapport à ses pairs. Il faut seulement espérer que la qualité de l'échantillon sectoriel soit bonne. Par exemple, dans le cas de l'automobile ou de la pharmacie, l'approche sectorielle ne peut se faire au minimum qu'à l'échelon européen voire mondial.

### Quelques PER par secteurs (2005)

> Agro-alimentaire	15	> Médias	15
> Assurance	12	> Services publics	19
> Banque	10	> Technologie	18
> Distribution	14		

## > Qu'est-ce que le BPA et comment le calculer ?

C'est la part du bénéfice net qui revient à une action ; donc théoriquement à chaque actionnaire. **Le BPA est donc le bénéfice net hors éléments exceptionnels divisé par le nombre de titres composant le capital.** Attention : nombre de titres entend actions ordinaires mais aussi

certificats d'investissements, actions à dividendes prioritaires voire actions reflats. Le BPA se calcule à partir du bénéfice net part du groupe, c'est-à-dire après déduction des intérêts minoritaires.

## Le PER est lié à la croissance des bénéfiques

Même si le passé permet d'expliquer l'avenir, les PER historiques d'une société ne présentent qu'un intérêt limité. En matière de Bourse, tout est affaire d'anticipation. En l'occurrence, toute la difficulté revient à apprécier les résultats futurs de l'entreprise étudiée. De manière générale, forte croissance rime avec PER élevés. Surtout si la valeur jouit d'une grande **visibilité dans la croissance de ses résultats**. Il faut comprendre par là "stabilité" dans la croissance. Une forte progression des bénéfiques une année ne garantira pas un PER élevé si les investisseurs n'ont pas une vision claire de l'avenir. A l'inverse, la régularité des taux de croissance confère une **prime** à une entreprise et lui permet d'amortir, voire de contrer les retournements du marché. Plus cette régularité – donc la visibilité – est grande plus le PER absolu et relatif sera élevé.

Mais la croissance ne suffit pas ; les qualités intrinsèques de l'entreprise sont primordiales. Si celle-ci évolue dans un marché en expansion, elle devra affronter une concurrence féroce. Elle peut être amenée à gagner des parts de marché par acquisitions et fragiliser, par conséquent, la structure de son bilan. Les investisseurs examinent de près le montant des dettes par rapport aux fonds propres et valorisent mieux les entreprises les plus solides, surtout si elles sont leaders sur leur marché.

### La prime de risque

Autre notion très utile pour décider d'un achat (ou d'une vente), le **retour sur investissement** est une mesure plus dynamique qu'un multiple de capitalisation somme toute plutôt aléatoire. C'est là qu'interviennent les notions de **risque** et de **rendement**. En

effet, les investisseurs, et même les parieurs, ont habituellement une certaine aversion au risque. Ils préfèrent un gain relativement sûr à un gain bien plus important mais aléatoire (mieux vaut recevoir 100 euros qu'avoir une chance sur dix d'en recevoir 1 000), selon l'adage "un tiens vaut mieux que deux tu l'auras". De ce fait, les investisseurs exigent en général pour investir dans une entreprise que le rendement attendu soit supérieur à celui d'un placement non risqué, c'est-à-dire celui des emprunts d'Etat.

- Cette différence de taux, ce **revenu supplémentaire espéré exigé**, est la **prime de risque**.
- Le taux correspondant, qui est la somme du taux non risqué et de la prime de risque est le **taux risqué**

On constate cependant qu'en période de grande euphorie (bulle spéculative), la prime de risque s'annule (neutralité au risque) voire devient négative (recherche du risque). C'est exactement ce qui s'est passé à la fin des années 90.

Attention, le calcul de la prime de risque n'est pas une mince affaire. En effet, on l'a bien compris, deux paramètres interviennent dans le calcul. Le premier, le taux sans risque, est simple à déterminer. Ce n'est pas le cas du second – le taux risqué – qui exige que l'on calcule la rentabilité anticipée du marché français à partir d'un échantillon de société représentatif en actualisant les dividendes futurs estimés de chacune. En pratique, ce sont les banques et les courtiers qui se chargent de ce travail. Même si vous n'êtes pas des mathématiciens chevronnés, vous pratiquez la prime de risque sans le savoir ; en fait de façon implicite et tout à fait naturelle. Quand vous détenez une action qui a monté fortement et rapidement, votre aversion au risque s'accroît d'autant et vous incite à prendre vos

**!** En matière de décision d'investissement, ne faire confiance qu'à sa seule intuition, qu'à son flair, pour choisir une valeur, ou ne s'en remettre exclusivement qu'au verdict de l'analyse détaillée des comptes, sont deux attitudes extrêmes qui peuvent conduire à bien des désillusions.

Si la première sélection est souvent intuitive, le choix d'une valeur doit s'appuyer sur l'observation d'un certain nombre de signaux. L'analyse fondamentale, financière et boursière du titre qui vous intéresse vous fournit ces repères. Il convient de savoir les interpréter. Info(s)club vous recommande régulièrement des ouvrages afin que vous puissiez approfondir ces notions. En page 12, nous vous invitons à vous plonger dans celui de Gérard Blandin et ses 110 exercices boursiers. En ce qui concerne le vaste sujet de l'analyse technique, nous en reparlerons dans des numéros futurs.

bénéfices et à placer votre capital vers un placement plus sûr. Même dans un marché fortement haussier, il arrive invariablement, comme en mars 2000, que la tension soit trop forte. Ce n'est pas pour rien si toutes les valeurs qui ont continué de progresser entre 2001 et 2003 étaient défensives.

### Le rendement

Autre outil, avec le PER, au centre de l'analyse boursière, le rendement se calcule en rapportant le dividende par action au cours de bourse du titre :

*Rendement = Dividende net / cours de l'action*

## > Qu'est-ce que le PEG ?

On entend souvent les analystes parler de ratio PEG, de l'anglais "Price/Earnings to Growth". Ce ratio sert à déterminer la valeur d'une action en tenant compte de la croissance estimée de ses bénéfiques (en général sur les cinq prochaines années). Il se calcule donc de la façon suivante :

*Ratio PEG = PER / Croissance annuelle moyenne du BNPA*

Le PEG est un indicateur de la valeur potentielle d'une action largement utilisé par les professionnels et même par les

particuliers outre-Atlantique. Tout comme pour le PER, un PEG plus bas signifie que l'action est sous-évaluée. Gardez toujours à l'esprit que ces chiffres sont des projections et qu'ils peuvent être sujets à des révisions. Couramment disponible sur les sites financiers américains, la croissance moyenne estimée du BNPA sur 5 ans ne l'est toujours pas en Europe. C'est à vous de vous faire une opinion sur la base des résultats anticipés pour 2006 et 2007.

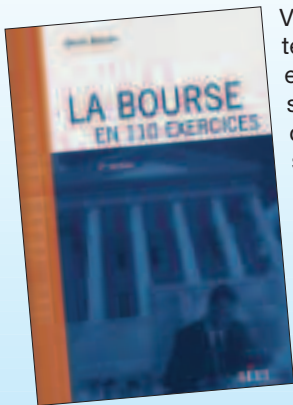
En moyenne, les actions françaises offrent un rendement de l'ordre de 2,5 %. Avec la remontée des taux longs, rares sont les valeurs qui, comme France Télécom, offrent un rendement supérieur à celui des bons du Trésor (OAT) à 10 ans (4,03 %). Celles qui, comme les AGF, offrent un rendement supérieur au taux au jour le jour (2,63 %) sont beaucoup plus nombreuses. En tout état de cause, il convient de définir précisément les objectifs de son portefeuille et sa décomposition en découlera. Ainsi, si la recherche du rendement constitue un aspect que vous souhaitez favoriser, la proportion de valeurs à revenus fixes et, s'agissant des actions, de sociétés plus mûres à forte distribution de dividendes, devra être privilégiée. Dans une optique de moyen terme, le rendement seul ne peut suffire à justifier un choix d'investissement en actions auquel il faut intégrer la probabilité de bénéficier d'une plus-value.

### La décote sur actif net

Pour apprécier les sociétés holdings, dont l'objet principal est de détenir un portefeuille de titres, les banques et les assurances, on utilise fréquemment l'indicateur de leur **actif net par action**. Une fois calculé, celui-ci est comparé au cours de bourse. Si la valeur d'actif est supérieure au cours, on dira de l'action qu'elle présente une décote sur actif net. Si elle est inférieure, on parlera d'une surcote sur actif net.

Exemple : Une holding cotée présente un actif net de 5 milliards. Son capital se compose de 100 millions de titres. L'actif net par action est donc de 50 euros. Or, il se trouve que le cours de cette valeur est de 45 euros. Il en résulte que l'on peut l'acquérir avec une décote de 5 euros. Un rabais de 10 % en quelque sorte !

## > Lu pour vous



Vous aimez résoudre des problèmes ? Vous voulez tester vos connaissances boursières ? Ce petit ouvrage est pour vous ! En effet, pour réussir en Bourse, le bon sens ne suffit pas, il faut aussi maîtriser les techniques d'évaluation des sociétés. Alors, autant le faire en s'amusant.

### La Bourse en 110 exercices

Auteur : Gérard Blandin

Editeur : SEFI

Collection : Les pédagogiques, 158 pages

Prix : 15 €



Voilà un ouvrage résolument pratique, appuyé sur des exemples récents, qui permet de s'initier de manière progressive à l'analyse technique et de découvrir des méthodes inédites. Il présente également les meilleures ressources actuellement disponibles gratuitement sur Internet.

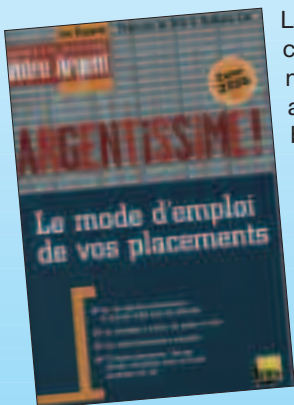
### Guide complet de l'Analyse Technique

Auteur : Thierry Clément

Editeur : Maxima

Collection : Investir, 301 pages

Prix : 34 €



La partie Bourse est réduite à la portion congrue de cet excellent manuel que nous devrions tous – boursiers ou non – avoir entre les mains si nous voulons bien remplir nos objectifs patrimoniaux.

### Argentissime !

Auteurs : François de Witt & Nathalie Cot

Editeur : Groupe Express Editions

Collection : Mieux Vivre Votre Argent, 365 pages

Prix : 22 €



On sort ici résolument du cadre du club d'investissement. Ce livre est destiné à ceux qui ont opté pour une gestion à très court terme de leurs actifs boursiers. Clair, bien illustré, il n'est à mettre en pratique que par ceux qui ont le cœur bien accroché. Pour les autres, il assouvira une curiosité intellectuelle bien légitime.

### Techniques et stratégies de Day Trading et de Swing Trading

Auteur : Olivier Seban

Editeur : Maxima

265 pages

Prix : 44 €



CPR ONLINE

COURTIER EN LIGNE DE CRÉDIT AGRICOLE

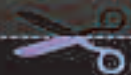
# Faites une place à votre nouvel expert

Service compris : accès aux analyses de **CHEUVREUX**  
 Service compris : mise à disposition d'outils performants  
 Service compris : assistance tous les jours de bourse  
 Service compris : suivi administratif de qualité

Avec CPR Online, bâtissez durablement  
votre performance en bourse.

ordres à partir de 9 €

\*1er Bureau d'analyses financières en France - Source Institutional Investor 2006



Je souhaite recevoir gratuitement par e-mail et sans engagement la dernière analyse de **CHEUVREUX**

NOM : \_\_\_\_\_  
 PRENOM : \_\_\_\_\_  
 E-MAIL (obligatoire) : \_\_\_\_\_  
 ADRESSE : \_\_\_\_\_  
 CODE POSTAL : \_\_\_\_\_  
 VILLE : \_\_\_\_\_  
 PAYS : \_\_\_\_\_  
 TEL : \_\_\_\_\_

J'ai un compte au sein :

d'une banque  d'une société de bourse

Je passe mes ordres de bourse par :

Téléphone  Internet  MIntel

Je souhaite être informé par e-mail des dernières

informations concernant CPR Online  oui  non

Pour recevoir gratuitement la dernière analyse de **CHEUVREUX**, merci de remplir ce formulaire et nous transmettre votre demande d'analyse à : CPR Online/service commercial 9, quai Paul Doumer 92920 Paris La Défense Cedex ou par e-mail à [contact@cpr-online.com](mailto:contact@cpr-online.com)

N° Vert 0 800 582 582

# > Les warrants dans la fièvre des OPA....

Après une atonie de 2 à 3 ans, au lendemain de l'éclatement de la bulle Internet, le rythme des fusions et acquisitions, qu'elles soient hostiles comme Mittal avec Arcelor et ou amicales comme BNP Paribas sur l'italien BNL, a repris de plus belle. Sur le marché des warrants, il est coutume de dire que lorsque l'information est révélée, il est déjà trop tard...

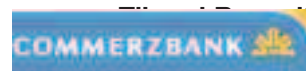
Les étapes d'une OPA sont souvent les mêmes et sont au nombre de trois. **La première est la rumeur.** Elle se traduit par une augmentation des volumes traités et un frémissement du cours de l'action à la hausse sans aucune explication. **La deuxième étape est celle où les différents intérêts se dévoilent :** initiateur de l'opération, concurrent ou "chevalier blanc". C'est lors de cette étape que l'on connaît le prix de l'offre et les éventuelles contre offres. Enfin, **la troisième et dernière étape est la conclusion de l'opération,** qu'elle se traduise par un succès ou un échec.

Les investisseurs warrants sont naturellement intéressés par les perspectives de mouvements importants enregistrés lors des OPA. Mais nombreux sont ceux également à s'être brûlé les ailes lors d'OPA à cause de warrants mal choisis ou un "market timing" qui était mal négocié. En fait, les sous-jacents soumis à des OPA subissent d'importants mouvements de leur volatilité implicite (1). D'abord, lors de la première étape, les mouvements sont favorables. La volatilité monte car les rumeurs font bouger l'action de la société cible de manière inhabituelle. C'est précisément à ce moment-là, et même légèrement, avant qu'il faut acheter un warrant pour profiter de l'opération. Si l'on attend l'étape numéro 2 ou 3, c'est-à-dire au moment où les prédateurs se dévoilent, il y a deux risques : le premier réside dans le fait que l'action s'aligne sur le prix proposé et ne bouge plus. A ce moment là, la

volatilité baisse très fortement et le prix du warrant avec ; le second est que la deuxième étape ne survienne pas du tout et que l'action redescende aussi vite qu'elle est montée...

Il est vrai que peut survenir lors de cette deuxième étape une surenchère qui sera susceptible de faire à nouveau monter l'action de la société cible. Mais le risque paraît un peu élevé pour ne pas se contenter des opportunités de l'étape numéro 1. Autre règle à respecter dans le cas de rumeurs de fusion, celle qui consiste à n'utiliser que des produits dont la sensibilité aux mouvements de volatilité est plus faible : les produits dans la monnaie. En agissant de la sorte et si votre timing est déficient vous perdrez moins que sur un warrant en dehors de la monnaie.

En conclusion, n'oubliez pas non plus que le sous-jacent qui a tendance à monter est bien entendu celui de la société qui subit la rumeur d'opération contre elle. Les sociétés initiatrices de l'offre, qu'on appelle parfois aussi les prédateurs, ont dans la majeure partie des cas tendance à baisser.



(1) Mesure d'amplitude des variations d'un titre.


**AIR LIQUIDE**

## Quel bilan tirez-vous de l'année 2005 ?

2005 est une étape importante pour Air Liquide car c'est la première année pleine intégrant la totalité des activités de Messer suite à l'acquisition réalisée courant 2004. Cette intégration s'est faite avec rapidité et efficacité, permettant de dégager les synergies attendues plus vite que prévu. 2005 a également été une année de croissancesolide dans tous les métiers et dans toutes les zones.

**Présence sur une base large et solide**

nergies attendues plus vite que prévu. 2005 a également été une année de croissancesolide dans tous les métiers et dans toutes les zones.

## Quels sont les volets de la stratégie ?

Présence, conquête, innovation : ces trois axes constituent le modèle de la dynamique de croissance du Groupe. Présence signifie renforcer notre base large et solide dans les économies avancées. La conquête, c'est le défrichage de nouveaux territoires : parts de marché à gagner dans de nouvelles géographies (Chine, est de l'Europe, Russie, Inde, Moyen-Orient) ou développement de nouvelles activités dans un pays où le Groupe est déjà présent (soins à domicile en Allemagne ou hydrogène en Italie). Quant à

**Innovation, technologie et services**

l'innovation, elle est essentielle à la croissance des activités du Groupe, en particulier dans les pays développés.

## Comment entretenez-vous la dynamique d'innovation ?

L'innovation a toujours été le fer de lance d'Air Liquide et pour la seconde année consécutive, le Groupe a fortement renforcé ses budgets de recherche. Notre recherche s'articule autour de la santé, avec l'assistance respiratoire ou l'administration de médicaments sous forme gazeuse, du développement durable avec le développement de l'hydrogène, et des technologies avancées avec des recherches dans le domaine des très basses températures.

## Quelles sont les perspectives pour 2006 ?

Avec l'intégration des activités de Messer et la formalisation de notre stratégie de présence, de conquête et d'innovation, nous avons redessiné les contours du Groupe : expansion géographique, approfondissement de notre offre, élargissement du portefeuille de clients... Nous avons jeté les bases d'un nouveau cycle de croissance pour Air Liquide. La bonne performance de 2005 est une première concrétisation de cette dynamique qui devrait se poursuivre en 2006 et dans les années suivantes.

Aujourd'hui, le Groupe a toutes les cartes en main pour répondre aux enjeux du monde moderne, affronter la compétition internationale et saisir les opportunités de croissance là où elles se trouvent.

**Conquête de nouveaux territoires**



Benoît Potier,  
Président du Directoire d'Air Liquide

## 2005 : une bonne année

Chiffre d'affaires : **10,4 Mds €**

**36 000** personnes dans plus de **70** pays

Dividende : **3,85 €, +10 %**

Distribution aux actionnaires : **46,3%** du résultat net

**1** action gratuite pour **10**

**360 000** actionnaires

**Présence, conquête, innovation : notre dynamique de croissance**



## > Vus dans la presse !

Le temps d'un numéro, la **Vie Financière** s'est replongée dans la radioscopie d'un club d'investissement comme elle avait su si bien le faire chaque semaine entre 1999 et 2001. Dans l'édition du 10 mars, le portefeuille du **Club Franklin** est passé au crible par Christophe Descamps, un journaliste financier qui connaît bien son affaire. Basé à Nice, hébergé par la Société Générale et présidé par Walter Schleppege, ce club regroupe onze cadres retraités des caisses de retraite de Médéric et de Réunica. Sans entrer dans le détail du diagnostic, la VF estime que le portefeuille est trop concentré sur les valeurs du CAC 40 et conseille au club d'élargir son horizon sur l'ensemble de la cote parisienne dont, pourquoi pas, les valeurs moyennes de la région en partant du principe que "un portefeuille de belles entreprises moyennes qui ont fait leur preuves ne présente pas plus de risques qu'un ensemble de multinationales". Pour la FFCI, le Club Franklin est très représentatif de ces milliers de clubs qui se sont créés entre 1998 et 2001 et qui, malgré des versements modestes (61 euros dans ce cas), sont parvenus à accumuler des sommes importantes (près de 90 000 euros pour Franklin et plus de 70 000 euros pour un club moyen de 6 ans). Au vu de ces performances, le seul conseil que nous pouvons leur donner est de persévérer et d'augmenter leurs versements mensuels plutôt vers 80 voire, quand c'est possible, 100 euros.

Mais – et c'est heureux – l'actualité des clubs en ce premier semestre 2006 concerne beaucoup les jeunes, voire les très jeunes. Certes, dans ce cas, il s'agit encore de clubs virtuels comme ceux dont se font l'écho la **Liberté de l'Est** et la **Provence**. Mais, à en croire ces deux quotidiens régionaux, l'expérience, à chaque fois réalisée dans des classes de Terminale à l'initiative de professeurs, enthousiasme les participants et devrait déboucher sur des suites plus concrètes.

Quant à **Investir Magazine**, il ouvre sa toute nouvelle rubrique sur les clubs d'investissement par

### Gros plan sur...

La FFCI et le CLIFF (l'Association des Investor Relations) ont organisé le 24 avril une réunion d'actionnaires inhabituelle à plus d'un titre. D'abord parce qu'elle s'est tenue à Paris, ce qui est rare en raison des prix pratiqués dans la capitale où ont lieu déjà la plupart des assemblées générales et de grands salons boursiers. Mais, surtout, parce qu'il s'agissait d'une réunion exclusivement réservée à trois valeurs moyennes : **Groupe Open**, **Toupargel-Agrigel** et

**Vilmorin Clause & Cie**. Près de 400 investisseurs individuels se sont déplacés pour écouter les dirigeants de ces trois entreprises qui ont rencontré un franc succès. Déjà, **Compagnie des Alpes** a rejoint la trentaine de sociétés qui participent chaque année à ces réunions organisées par la FFCI dans toute la France. Espérons que d'autres valeurs moyennes profiteront à l'avenir de cette opportunité de dialoguer directement avec les clubs d'investissement et les actionnaires individuels.

### > Si vous souhaitez obtenir

- Un dossier sur les clubs d'investissement
- Les prochains numéros d'Info(s)club

(si vous ne recevez pas Info(s)club régulièrement)

Nom : .....

Prénom : .....

Adresse : .....

Code Postal : .....

Ville : .....

E-mail : .....

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

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

### > Lexique

La deuxième édition du **Lexique de la Communication Financière** est téléchargeable depuis le mois d'avril sur le site de l'Observatoire de la Communication Financière ([www.observatoirecomfi.com](http://www.observatoirecomfi.com)), dans la rubrique Publications. Ce guide comprend les 200 principaux termes clefs de la communication financière - de ABSA jusqu'à warrants – avec des définitions souvent très utiles et toujours très claires sur une foule de notions que tout observateur attentif des marchés se doit de connaître.

A retourner à la FFCI

39 rue Cambon - 75001 Paris - Fax : 01.42.60.10.14

# TOTAL : ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 12 MAI 2006

"Total poursuit activement la mise en œuvre de sa stratégie de croissance sur le long terme. Les investissements exprimés en dollars ont progressé de 41% entre le premier trimestre 2005 et le premier trimestre 2006. La poursuite des succès de l'exploration et l'entrée dans le champ de Sulige en Chine constituent à ce titre des avancées significatives en ce début d'année 2006..."

Pour limiter les tensions sur les prix dans les pays consommateurs, il est nécessaire de poursuivre et de faciliter la croissance des capacités de production de pétrole et, en même temps, de rechercher une meilleure maîtrise de la consommation d'énergie partout dans le monde."

Thierry Desmarest  
Président-directeur général

## Opérations sur le titre approuvées par l'Assemblée

Exemple pour un actionnaire détenant  
38 actions Total\* le 17 mai 2006 au soir

Le 18 mai 2006, cet actionnaire perçoit

• 132,24 euros au titre du solde du dividende 2005 (soit 3,48 euros x 38 actions\*)

• 3 actions Arkema (1 action Arkema pour 10 actions Total\*)

• 8 droits d'attribution d'action Arkema formant rompus

→ Gestion possible des rompus :

- Soit achat de 2 rompus pour arriver à la quotité de 10 droits permettant d'obtenir une action Arkema supplémentaire

- Soit vente des 8 droits formant rompus

• 152 actions Total de valeur nominale de 2,5 euros

(soit 4 x 38 actions de valeur nominale de 10 euros)

\* de valeur nominale de 10 euros

### RELATIONS ACTIONNAIRES INDIVIDUELS

► N° Vert 0 800 039 039

Retrouvez le texte intégral du communiqué de presse sur [www.total.com](http://www.total.com)

### RENDEZ-VOUS ACTIONNAIRES INDIVIDUELS

6 juin 2006 :  
Réunion à Bruxelles

12 juin 2006 :  
Réunion à Marseille

14 juin 2006 :  
Réunion à Nantes

## L'Assemblée a notamment approuvé les résolutions suivantes

- Renouvellement des mandats d'administrateur pour une période de trois ans de Mme Anne Lauvergeon et de MM Daniel Bouton, Bertrand Collomb, Antoine Jeancourt-Galignani, Michel Pébereau et Pierre Vaillaud ;
- Nomination de Christophe de Margerie en qualité d'administrateur pour une période de trois ans ;
- **Opérations sur le titre réalisées le 18 mai 2006 :**
  - Apport-Scission d'Arkema et attribution des actions Arkema aux actionnaires de Total (1 action Arkema pour 10 actions Total\*)
  - Mise en paiement du solde du dividende au titre de l'exercice 2005, à hauteur de 3,48 euros par action Total\*
- Division par quatre du nominal des actions Total\*.

## Évolution de l'organisation du Groupe

Au cours de son allocution, Thierry Desmarest a présenté l'évolution de l'organisation du Groupe qu'il a proposée au Conseil d'administration et que celui-ci a approuvée. Au début de l'année 2007, les fonctions de Président et de Directeur Général seraient dissociées. Christophe de Margerie, actuellement Directeur général Exploration & Production, deviendrait Directeur Général du Groupe, Thierry Desmarest demeurant Président du Conseil d'administration.

### ACTIVITÉS

Total, quatrième groupe pétrolier et gazier mondial, présent dans plus de 130 pays. Trois secteurs d'activité - Amont, Aval, Chimie - couvrant toute la chaîne de l'industrie pétrolière.

**Amont :** exploration et production d'hydrocarbures, gaz, électricité et autres énergies.

**Aval :** raffinage, distribution des produits pétroliers, trading et transports maritimes de pétrole brut et de produits pétroliers.

**Chimie :** acteur majeur au niveau mondial.



**TOTAL**

POUR VOUS, NOTRE ÉNERGIE EST INÉPUISABLE

## ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE SUEZ du 5 mai 2006

- **Dividende de 1 euro en hausse de 25 %, mis en paiement le 8 mai**
- **Toutes les résolutions adoptées**

L'Assemblée Générale Mixte de SUEZ s'est réunie le 5 mai 2006 sous la présidence de Gérard Mestrallet, Président-Directeur Général, pour entendre le rapport du Conseil d'Administration sur l'exercice écoulé, ainsi que les rapports des Présidents des quatre Comités du Conseil d'Administration (Comité d'Audit, Comité des Rémunérations, Comité des Nominations, Comité pour l'Ethique, l'Environnement et le Développement Durable).

**L'Assemblée Générale Mixte a approuvé les comptes et l'affectation du résultat de l'exercice 2005.** Celui-ci a été marqué par une forte amélioration des résultats dans l'énergie et l'environnement, avec des croissances organiques supérieures aux objectifs, par d'importants succès commerciaux ainsi que par le succès de l'offre sur Electrabel et celui de l'augmentation du capital de SUEZ. Les résultats traduisent la pertinence des choix stratégiques et confortent le Groupe dans son modèle de développement sélectif et rentable, fondé sur la croissance organique de ses métiers.

**Le dividende net de l'exercice 2005 a été fixé à 1 euro par action**, en augmentation de 25 % par rapport à 2004, soit une distribution de 1,27 milliard d'euros. Ce dividende a été mis en paiement le 8 mai 2006.

**Les 16 résolutions proposées au vote des actionnaires ont été adoptées.** L'Assemblée a également été l'occasion de répondre aux questions des actionnaires et de présenter le projet de fusion entre SUEZ et Gaz de France. Ce projet sera soumis au vote des actionnaires lors d'une Assemblée Générale Extraordinaire qui devrait être réunie en décembre 2006.

L'Assemblée, qui a réuni plus de 2 000 actionnaires, a été retransmise en direct pour la neuvième année consécutive sur le site Internet du Groupe ([www.suez.com](http://www.suez.com)), sur lequel elle restera disponible pendant trois mois.

---

Groupe industriel international, SUEZ conçoit des solutions durables et innovantes dans la gestion de services d'utilité publique en tant que partenaire des collectivités, des entreprises et des particuliers. Le Groupe se donne pour mission de répondre aux besoins essentiels dans l'électricité, le gaz, les services à l'énergie, l'eau et la propreté. Coté à Bruxelles, Luxembourg, New York, Paris et Zurich, SUEZ est représenté dans l'ensemble des principaux indices internationaux : CAC 40, BEL 20, DJ STOXX 50, DJ EURO STOXX 50, Euronext 100, FTSE Eurotop 100, MSCI Europe et ASPI Eurozone. Le Groupe compte 157 650 collaborateurs pour un chiffre d'affaires en 2005 de 41,5 milliards d'euros, dont 89 % est réalisé en Europe et en Amérique du Nord.

Club Actionnaires SUEZ  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75383 Paris cedex 8  
[www.suez.com](http://www.suez.com)

► N° Vert 0 800 177 177



VOUS APPORTER L'ESSENTIEL DE LA VIE