



UNE INTERNATIONALISATION QUI NOUS RAPPORTE!

Les marchés ont bien commencé l'année, et notre portefeuille a gagné près de 8% depuis le 1er janvier sans compter le SRD (score au 11 janvier au soir) contre 2.7% pour le CAC40 et moins encore pour les indices américains. Même si le potentiel du CAC est plus élevé que celui des indices américains, c'est quand même à l'étranger et particulièrement aux USA qu'il y a de très belles opportunités voire d'opportunités spectaculaires. Nous venons de le voir avec Pacific Ethanol, qui a gagné 185% en l'espace de 3 séances! En dehors de ce genre d'événements, assez exceptionnels, il y a des opportunités fortes sur de bonnes valeurs de portefeuille ou sur des recoveries. Le marché suisse aussi est plein de sociétés qui ont un très bon potentiel. Nous avons investi sur UBS mais d'autres existent. Sur ces marchés, les critères d'évaluation sont différents des nôtres. En France, nous avons une approche comptable. On raisonne beaucoup avec les ratios (PER entre autres). Aux Etats-Unis, en Grande Bretagne, mais aussi en Suisse, on voit d'avantage ce que vaut une entreprise en fonction de ses actifs, corporels et incorporels (marques, brevets, etc.), de ses positions sur son marché, des hommes qui l'animent. Il s'agit d'une approche moins comptable mais plus économique et quelque part plus subjective. C'est une approche de type "value" : le marché évalue finalement ce que vaut l'actif d'une entreprise et quels sont les cash-flows futurs susceptibles d'être dégagés. Cette approche créée par Benjamin Graham en 1949 a été modernisée par Warren Buffet. Elle lui a permis de gagner en moyenne 22% par an sur les 40 dernières années et de culminer en tête des plus importantes fortunes mondiales. En France, on ne peut appliquer cette approche qu'à certaines sociétés très décotées par rapport à leur actif, à certains moments particuliers de leur histoire. C'est aujourd'hui le cas de Peugeot par exemple. Mais ce ne sera plus le cas lorsque Peugeot fera à nouveau des bénéfices. On devra alors basculer sur une approche plus européenne en termes de PER. L'approche anglo-saxonne permet des envolées spectaculaires. Ainsi, dès que Pacific Ethanol a annoncé une reprise de sa production, son actif a de suite triplé de valeur! Les prévisions de cash-flow futurs ont totalement changé, bien entendu. En France, dans le même cas de figure, le marché aurait juste salué la nouvelle, et l'on aurait eu 15% de hausse tout au plus... Par contre, passer de pertes à profits aux USA entraîne un moindre effet de levier que chez nous sur le cours de bourse, puisque l'actif ne prend pas une valeur colossale vu que le changement est comptable et non économique. Les recoveries sont plus à tenter en France que n'importe où ailleurs... C'est pourquoi, pour optimiser la performance de notre portefeuille, il me semble utile de combiner différents horizons géographiques d'investissement et donc d'ouvrir le portefeuille Francebourse à des valeurs étrangères, cotées à l'étranger, dans des proportions raisonnables, autour de 10% à moyen terme. Pour atteindre mon objectif de 45% de gains sur 2010 il faut mettre un maximum d'atouts de notre côté!

■ DEVICES:

Notre warrant sur le yen/dollar se porte très mal! Si vous avez acheté, pas d'autre choix que de conserver pour le moment. Il est étonnant que le yen ne remonte pas d'avantage, alors que l'euro comme le dollar semblent se stabiliser.

■ TUYAU SPÉCULATIF:

Nous avons bien réussi notre SRD sur Alcatel, ainsi que notre investissement spéculatif sur Pacific Ethanol. D'ici 1 mois, Netgem peut réaliser une nouvelle et ultime vague de hausse, compte-tenu de ce qui attend les actionnaires le 15 février. Ca reste un tuyau spéculatif de court terme. A moyen terme on peut essayer la chaîne de restaurants japonais BENIHANA (BNHNA) sur le Nasdaq. Cours actuel autour des 4\$.

■ TENDANCES HEURISTIQUES DU MARCHÉ:

Incertitude : elle est stable en ce moment. Les marchés entrent désormais dans la traditionnelle période d'attente des résultats, après le rallye de début d'année. Les premiers résultats et surtout les perspectives sur 2010 donneront la tendance de l'incertitude.

Corrélations / Analogies: le début d'année ressemble à 1996 et l'année 2010 est un peu comparable à 2005, dans la mesure où 2009 avait englobé les rebonds de 2003 et 2004, tout comme 2008 avait englobé les catastrophes boursières de 2001 et 2002.

Rapport de force : ils restent favorables aux haussiers, même si la victoire, chaque semaine, ne se fait pas par k.o!

Risque de krach à 1 mois : quasi nul.

Protection du portefeuille : 0%.

■ VARIATIONS DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2010. COURS AU 11 JANVIER 2010



CAC 40
+ 2.71%
4.043 pts



Dow Jones
+ 2.26 %
10 663 pts



Nasdaq
+ 1.91 %
2 312 pts



€-stoxx
+ 1.48%
3 010 pts



SBF 250
+ 2.91 %
2 870 pts



QF
+ 7.85 %
425.772 €

■ MULTIFOCUS

■ CHARGEURS

FR0000130692 - CRI. Nous sommes entrés trop tôt sur le titre, c'est un fait. Les pertes qui vont être annoncées sont abyssales (presque autant que la capitalisation boursière). Faut-il pour autant désarmer et vendre à perte, avant que celle-ci ne se creuse? Non car le management a pris les choses en mains, en annonçant être parvenu à un accord de principe avec ses banques sur une restructuration de la dette à hauteur de 80 millions d'euros. L'accord prévoit que les lignes de crédit non confirmées soient consolidées pour une période ferme de deux ans tandis que les lignes à moyen terme veraient leur échéancier modifié, avec l'octroi d'une franchise de deux ans et un remboursement s'effectuant entre la troisième et la cinquième année à compter de maintenant. Cette restructuration sera effective sous réserve de la réalisation au cours du premier semestre 2010 d'une augmentation de capital d'au moins 22M€ avec maintien de droits préférentiels. Une AGE sera convoquée au mois de février pour valider l'opération.

Aujourd'hui, la stratégie est claire : soit on quitte le bateau avec une moins-value, soit on reste pour participer à l'opération et "jouer" la recovery, en sachant que les plus-values ne seront pas au rendez-vous de suite. Etant donné que nous faisons pas mal de trading en ce moment, il est bon d'avoir aussi de vraies recoveries de long terme à "jouer". C'est pourquoi nous allons garder notre ligne. Le risque d'arriver à une "belvederisation" de la situation est faible, car Chargeurs n'a jamais eu les yeux plus gros que le ventre et que les pertes sont tout simplement dues à la crise qui a sinistré l'industrie du textile. Nous ne renforçons pas en revanche. Nous attendons l'AGE.

■ PUBLICIS

FR0000312928 - PUBBS. Voici l'un des plus beaux instruments pour placer sur le très long terme sans trop stresser. En soi Publicis est une bonne valeur qui s'approche actuellement des 30€. Le BS a un strike de 30€ et une échéance à 2022. Autrement dit, le cours actuel de ce BS (qui est de 6.6€) anticipe un cours de Publicis à 36.6€ en 2022, soit une hausse de 24% seulement en 12 ans! La probabilité que Publicis vaille bien plus que 36.6€ avant 2022, pendant un laps de temps conséquent (au moins 2 mois pour que le BS prenne bien de la valeur) est de plus de 95%. Par conséquent la probabilité de voir cet instrument dans le vert sur la période considérée est plus de 95%!

Maintenant, la probabilité de gagner fortement (plus de 100%) est en soi assez élevée. En effet, si Publicis vaut 50€ en 2022 le BS vaudra 20€. Mais si Publicis vaut 50€ bien avant, en 2015 par exemple, il vaudra bien plus, avec en plus un effet spéculatif sur la valeur-temps. Il pourrait valoir dans les 30€. Si Publicis vaut 80€ (concevable en cas de bulle forte et généralisée), le BS vaudra au moins 50€ mais probablement bien plus...

Sur les 12 années passées, Publicis a gagné

260%. Une application de ce taux à 12 ans conduirait le titre à 104€ et le BS à 74€... Sans rêver à une répétition de l'histoire, un cours de 50€ sur la période considérée est réaliste et permettrait d'au moins tripler la valeur de l'investissement.

■ RALLYE

FR0000060618 - RAL. Après une très belle première semaine, le titre Rallye a échoué sur sa résistance des 26.2€. A très court terme cet échec pourrait le conduire à se replier sous les 25€. C'est pourquoi nous avons vendu le SRD acquis en décembre et reporté une fois. Nous gardons bien entendu notre ligne ferme à laquelle nous prêtons un très beau potentiel plus un rendement exceptionnel.

■ PISCINES DESJOYAUX

FR0000061608 - PDJ. Après un an passé dans notre portefeuille, le titre Piscines Desjoyaux gagne plus de 150%, sans compter le dividende de 0.34€ distribué en mars dernier (le gain avec dividende est de 165%). Bien soutenu actuellement, le titre a largement dépassé à présent nos objectifs. Nous avons conservé le reliquat pour profiter de la tendance haussière. A présent, il est temps de prendre ses bénéfices. Nous vendons donc les 1000 titres qu'il nous reste en portefeuille.

■ SPÉRIAN

FR0000060899 - SPR. Après la crise, on constate que la grippe A aura été aussi une psychose collective amplifiée par les médias. Les faits sont là : la grippe A n'a pas dévasté la population et la vaccination a freiné l'épidémie. Les masques de Sperian ne se sont pas vendus comme on pouvait l'espérer. Les institutions qui en ont commandé par tonnes les gardent sur les bras! Du coup, la hausse de Sperian, très largement alimentée par cette psychose, n'a plus de raison d'être. Le titre est actuellement sur le support des 48€. Pour le moment ce support tient bon. S'il venait à casser, la chute pourrait être très importante. Si le titre rebondit, on n'hésitera pas à vendre. Par contre, s'il casse les 48 € il faudrait vendre aussi. Une fois n'est pas coutume, nous allons placer un stop de protection, c'est-à-dire un ordre de vente à seuil de déclenchement. Comme limite (le fameux seuil de déclenchement) nous allons fixer 47.75€. Rappelons que notre prix de revient est de 40.75€. Au dessus des 50€ ou même vers les 50€ nous vendrons également.

■ DANE ELEC

FR0000036774 - DAN. Déjà 18% de gains depuis le 1er janvier et 287% de gains sur notre cours d'achat de février 2009! Pour autant nous ne vendons pas car Dane Elec est bien partie pour faire un très bon parcours boursier en 2010, avec une contribution plus que significative des nouveaux produits au résultat de l'entreprise. Nous allons commencer par viser un retour à 2€ qui pourrait se faire avant le printemps. Puis, en fonction des perspectives, nous aviserons pour savoir si nous vendons ou si nous visons les 3€. Rappelons que le prix d'achat est de 0.41€ mais que le prix de revient avait été ramené à zéro en 2009...

LE PORTEFEUILLE FRANCEBOURSE DU 11 JANVIER 2010

Quantité	Titre	Prix de revient fiscal	Prix de revient théorique	Date d'achat	Cours actuel	Obj. MT	Obj. LT	Score fiscal	Score théorique	Proportion
CONFIANCE & RENDEMENT : RISQUE FAIBLE, RENDEMENT ASSURÉ, POTENTIEL LIMITÉ										23.5%
700	MAROC TELECOM	13.55	13.55	Feb-09	12.60	16	20	-7.0%	-7.0%	2.2%
750	RALLYE	18.80	18.80	Jun-09	25.50	28	35	35.6%	35.6%	4.7%
1500	FRANCE TELECOM	17.10	17.10	Juil-09	17.35	20	25	1.5%	1.5%	6.4%
300	NEOPOST	58.00	58.00	Aug-09	57.38	70	70	-1.1%	-1.1%	4.2%
150	FINATIS	65.88	65.88	Oct-09	63.09	80	90	-4.2%	-4.2%	2.3%
400	BOUYGUES	33.95	33.95	Nov-09	37.34	38	45	10.0%	10.0%	3.7%
CROISSANCE : RISQUE MOYEN, POTENTIEL ÉLEVÉ										45.2%
1200	CARRERE GROUP	13.00	13.00	Nov-07	6.15	20	20	-52.7%	-52.7%	1.8%
500	ALPES COMPAGNIE	24.00	24.00	Jan-09	26.28	32	38	9.5%	9.5%	3.2%
500	VINCI	35.40	35.40	Mai-09	40.56	45	52	14.6%	14.6%	5.0%
6000	NETGEM	2.46	2.46	Juil-09	4.60	3.8	4.5	87.0%	87.0%	6.8%
800	GINGER	10.70	10.70	Juil-09	13.97	15	20	30.6%	30.6%	2.7%
200	ALSTOM	46.92	46.92	Juil-09	52.07	60	80	11.0%	11.0%	2.6%
2000	ALTAMIR AMBOISE	3.73	3.73	Aug-09	5.59	8	12	49.9%	49.9%	2.7%
1500	ASSYSTEM	9.50	9.50	Oct-09	8.99	12	14	-5.4%	-5.4%	3.3%
300	ROUGIER	24.00	24.00	Oct-09	23.11	34	34	-3.7%	-3.7%	1.7%
800	BASTIDE	9.70	9.70	Oct-09	9.47	13	15	-2.4%	-2.4%	1.9%
1500	OL GROUPE	8.54	8.54	Nov-09	7.95	12	30	-6.9%	-6.9%	2.9%
1000	PUBLICIS BSA	6.05	6.05	Dec-09	6.48	8	18	7.1%	7.1%	1.6%
400	ENVIRONNEMENT SA	20.22	20.22	Dec-09	21.43	25	30	6.0%	6.0%	2.1%
250	DELACHAUX	39.25	39.25	Dec-09	44.47	44	54	13.3%	13.3%	2.7%
500	CAP GEMINI	31.70	31.70	Dec-09	33.85	38	45	6.8%	6.8%	4.2%
HYPERCROISSANCE : RISQUE ÉLEVÉ SUR LE COURT TERME, POTENTIEL TRÈS ÉLEVÉ À LONG TERME										22.6%
5730	DANE ELEC MEMORY	0.41	0.00	Feb-09	1.78	1	3	334.1%	xxx	2.5%
4000	ALCATEL-LUCENT	1.44	0.00	Feb-09	2.54	4	7	76.4%	xxx	2.5%
200	SPERIAN PROTECTION	40.75	40.75	Jun-09	48.43	65	140	18.8%	18.8%	2.4%
1600	PRISMAFLEX	6.65	6.65	Aug-09	7.96	12	18	19.7%	19.7%	3.1%
3000	CHARGEURS	6.50	6.50	Oct-09	5.40	8.5	12	-16.9%	-16.9%	4.0%
1200	UBS	10.79	10.79	Dec-09	11.30	15	25	4.7%	4.7%	3.3%
750	PEUGEOT	23.75	23.75	Dec-09	25.98	30	40	9.4%	9.4%	4.8%
SPECULATION : RISQUE TRÈS IMPORTANT, POTENTIEL EXPLOSIF EN CAS DE RÉUSSITE										8.8 %
1000	PISCINES DESJOYAUX	2.90	0.00	Jan-09	7.30	3,5	5	151.7%	xxx	1.8%
10000	GROUPE ARES	0.32	0.32	Nov-09	0.31	0.42	0.50	-3.1%	-3.1%	0.8%
4000	DERICHEBOURG	2.90	2.90	Nov-09	3.53	4	5	21.7%	21.7%	3.5%
6700	PACIFIC ETHANOL	0.50	0.50	Dec-09	1.68	2	4	236.0%	xxx	2.8%

ACHATS RÉALISÉS :

Aucun.

VENTES RÉALISÉES :

3300 Pacific Ethanol à 2.2\$ soit 1.52€.

CAPITAL TITRE :	407569.4 €
FRAIS DE BOURSE :	30 €
LIQUIDITÉS :	16 067 €
CAPITAL TOTAL:	423 606.40 €

POSITIONS SRD :

Nous avons acheté 300 CAP GEMINI le 4 janvier à 33.35€ (cours de clôture de la séance).

Nous avons vendu notre SRD Alcatel de 10.000 titres à 2.56€ le 5 janvier. Gain concrétisé de 2300€.

Nous avons vendu notre SRD Rallye de 500 titres à 25.83€ le 7 janvier. Gain concrétisé de 775€.

Nous conservons nos 1000 FTE au SRD.

Les gains seront crédités en fin de mois sur les liquidités du portefeuille.

DEPUIS LA CRÉATION

+285.10 %

423 606.40 €

AVIS : Le syndrome de la page blanche est toujours angoissant en début d'année! Mais heureusement 2010 commence très bien. Le mois de janvier est bien parti pour avoisiner voire dépasser les 10% de gains. L'objectif reste de porter cette année le portefeuille au delà de ses plus hauts historiques de fin 2006/début 2007.

VALEUR DE LA QUINZAINE : CAP GEMINI

Cap Gemini est une SSII, la première SSII française. Son périmètre actuel est le fruit d'une croissance externe régulière (en moyenne plus d'une entreprise absorbée par année, depuis la création). L'opération la plus spectaculaire étant la fusion avec Ernst&Young en 2002. Cap Gemini est une vraie succès story à la française dans les années 70 et 80. Sortie de terre en 1967, l'entreprise n'a fait que grandir mais les années 90 et 2000 l'ont propulsée à un rang mondial et elle est devenue plus managériale, faisant les erreurs qu'ont fait toutes les sociétés ou presque à l'époque: des acquisitions trop cher payées. Considérée comme une technologique, cela lui a valu de participer à la bulle de l'an 2000 en montant jusqu'à 350€, avant de chuter jusqu'à 13€ en 2002. Ensuite le titre a profité du marché haussier qui s'est installé pour remonter à près de 60€ en 2007, puis la crise l'a fait chuter à 22€ fin 2008 avant d'entamer un renouveau haussier.

Cap Gemini fait partie du CAC 40, et elle en est une petite capitalisation, avec 5 milliards de valorisation au cours actuel, ce qui en fait sur cette échelle l'avant-dernière valeur du CAC! Cela laisse peser sur sa tête un risque de sortie de l'indice, qui a régulièrement besoin de se renouveler, risque de sortie sans doute partagé par Lagardère ou ST Micro. Cela dit, parmi les trois valeurs citées, Cap Gemini est tout de même celle dont le risque de sortie est le moins élevé, même si, il est plus élevé que sur une société comme Total ou France Telecom! En dehors de ces considérations purement indicelles, Cap Gemini est une entreprise, qui, par rapport aux plus petites SSII, n'a pas trop souffert de la crise. N'oublions pas que pour les SSII la crise est loin d'être finie! Elle n'a pas été déclenchée en 2008 mais en 2009 et devrait déborder sur toute une partie de 2010. Cap Gemini a les moyens d'affronter la situation, avec une excellente trésorerie, qui en fait l'un de ses points forts (plus de 1.8Md€ soit 40% de la capitalisation boursière, ce qui est énorme!). L'avenir de ce genre d'entreprise se situe aussi dans les pays en voie de développement, avec la progression croissante des infrastructures et la très rapide informatisation. Au cours actuel, le titre n'est pas surévalué. Il est même bon marché. Le premier semestre 2009 s'est certes soldé par un résultat net en baisse de 66% par rapport à 2008, mais cela

est du à l'impact des charges de restructuration, comme sur beaucoup d'entreprises. Sur l'ensemble de l'exercice 2009, Cap Gemini devrait enregistrer une baisse du chiffre d'affaires de 3% et une marge opérationnelle de 7%. Soit un résultat opérationnel de 590M€, équivalent par rapport à 2008. Le résultat net n'est pas significatif dans le contexte d'une restructuration. Par contre il devrait se redresser fortement en 2010 et surtout en 2011, où

la reprise aura touché tous les secteurs, y compris les SSII. Et, comme sur beaucoup d'entreprises, l'effet de levier sur les marges sera tout à fait important, on peut viser à cet horizon un résultat net au dessus de 2008, soit à un record historique, autour de 500M€. Un objectif de 50€, soit un PER de 15 ne serait pas illusoire. Autre élément d'importance : vue la trésorerie pléthorique (près de 2 milliards d'euros), le versement d'un dividende exceptionnel est possible. D'ailleurs les dirigeants ont indiqué cette possibilité en novembre. Une telle décision donnerait à coup sur un coup de fouet à ce titre peu volatile.

Très appréciée des analystes, Cap Gemini a pourtant

du mal à convaincre le marché. C'est un peu comme France Telecom ou Vivendi : des entreprises qui payent encore, boursièrement parlant, les folies et excès des années 2000. Souhaitons que la nouvelle décennie permette de tourner la page sur la précédente et que les technologiques françaises, et au-delà, les TMT, retrouvent des niveaux de valorisation comparables à ce qu'ils sont à l'étranger.

On notera que les contrats ne sont pas en manque et que la communication est très bonne et très transparente. Cap Gemini est une société sans scandale, dont le titre ne passionne certes pas le marché, mais on notera que lorsqu'il est inscrit dans une tendance haussière, il le reste aussi longtemps que le marché dans son ensemble. A court terme, le titre devrait retrouver ses plus hauts de 2009 vers 36/37€ (ce sera l'objectif sur notre SRD, en espérant que ce soit atteint avant la fin janvier), à moyen terme, pour fin 2010 nous viserons les 40 à 42€ puis fin 2011/début 2012 nous viserons les 50€. Le rendement, sans être élevé, représente tout de même plus du double d'un livret A!

CAP GEMINI

FR0000125338- CAP

PEA : Oui

SRD : Oui

Cours actuel : 33.5€

Objectif CT : 36/37€

Objectif MT : 40/42€

Objectif LT : 50€

Rendement : 3%

Notre avis : Achat de portefeuille

INFORMATIONS LÉGALES