



**BOOSTEZ
VOTRE PEA !**

LoicAbadie.com



La situation économique

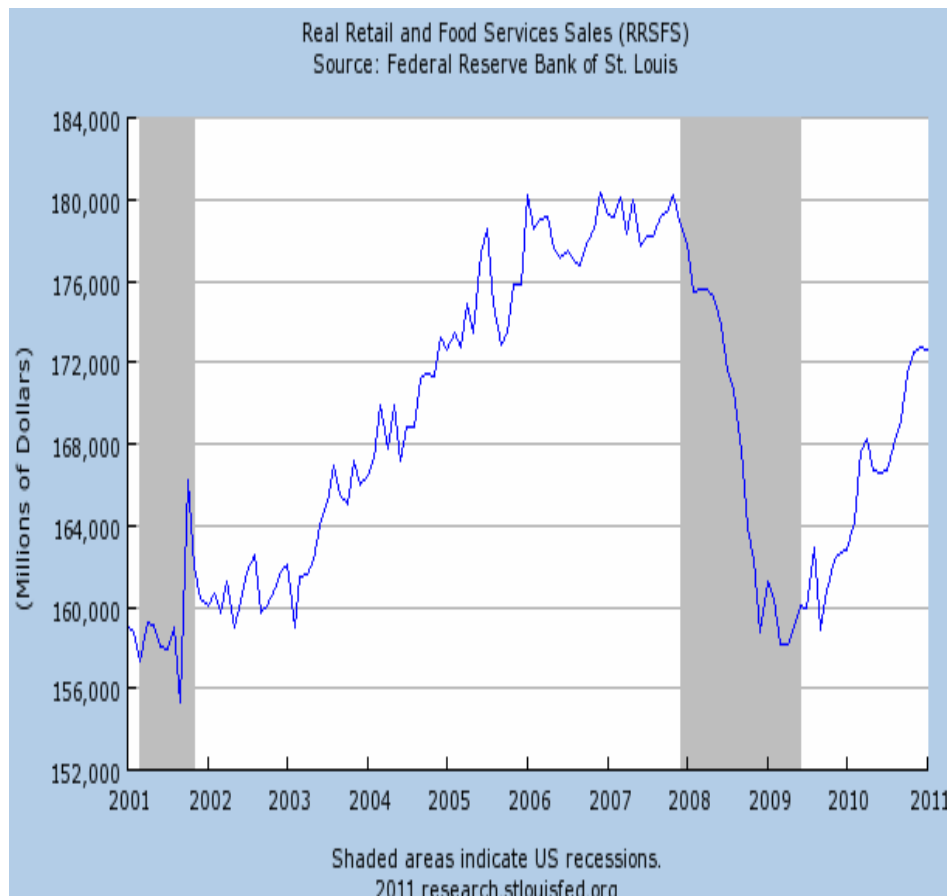
Partie

1

USA : les ventes de détail sont au niveau de 2005

Pas d'évolution importante en ce début d'année 2011 : la reprise artificielle sous la perfusion du quantitative easing de la FED et des emprunts de l'état fédéral se poursuit.

Cette reprise est bien visible au niveau de la production industrielle et de la consommation : les ventes au détail ont retracé environ 2/3 de la chute associée à la récession de 2008-2009, mais ne sont toujours qu'à leur niveau de 2005.



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



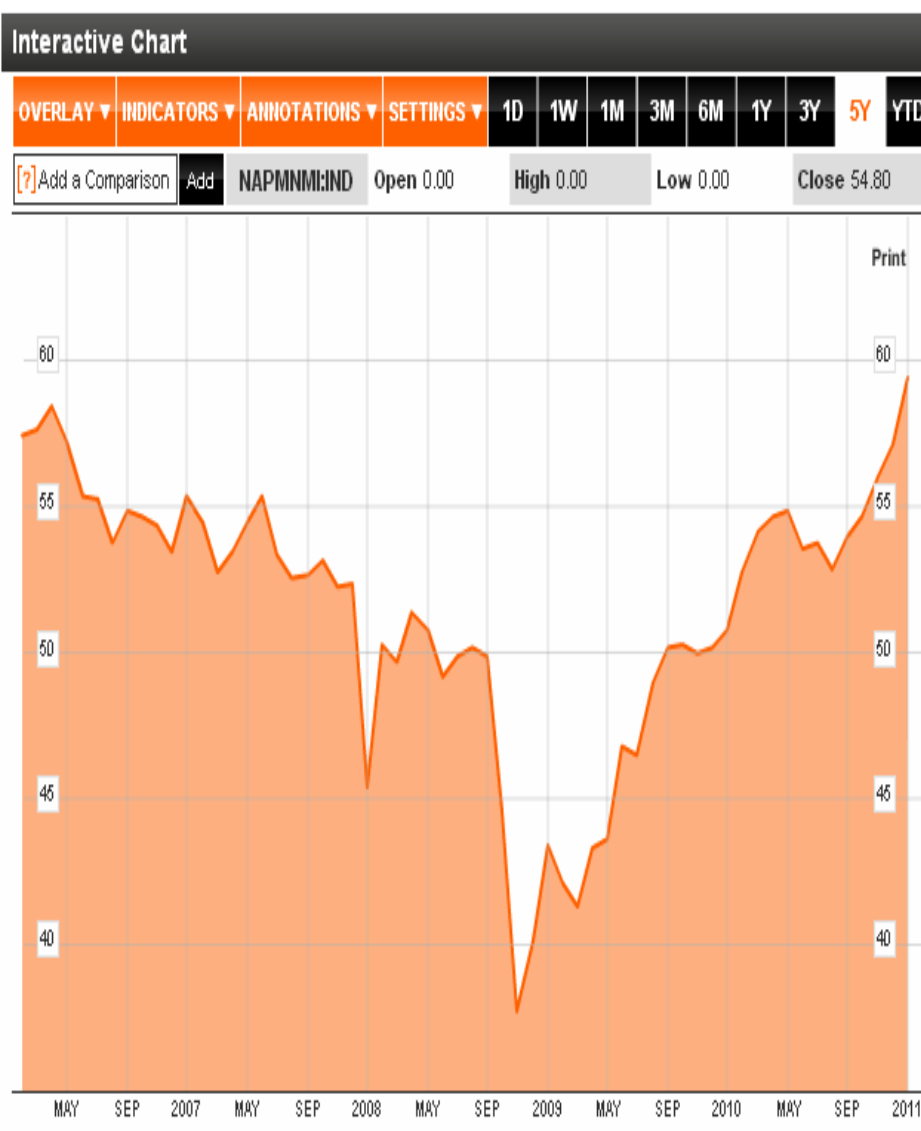
La situation économique

Partie

1

USA : l'ISM non manufacturé au niveau d'avant crise

Voici son graphique. Comme vous pouvez le constater, l'ISM dépasse le seuil haut de début 2006. Le rebond est bien là.



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



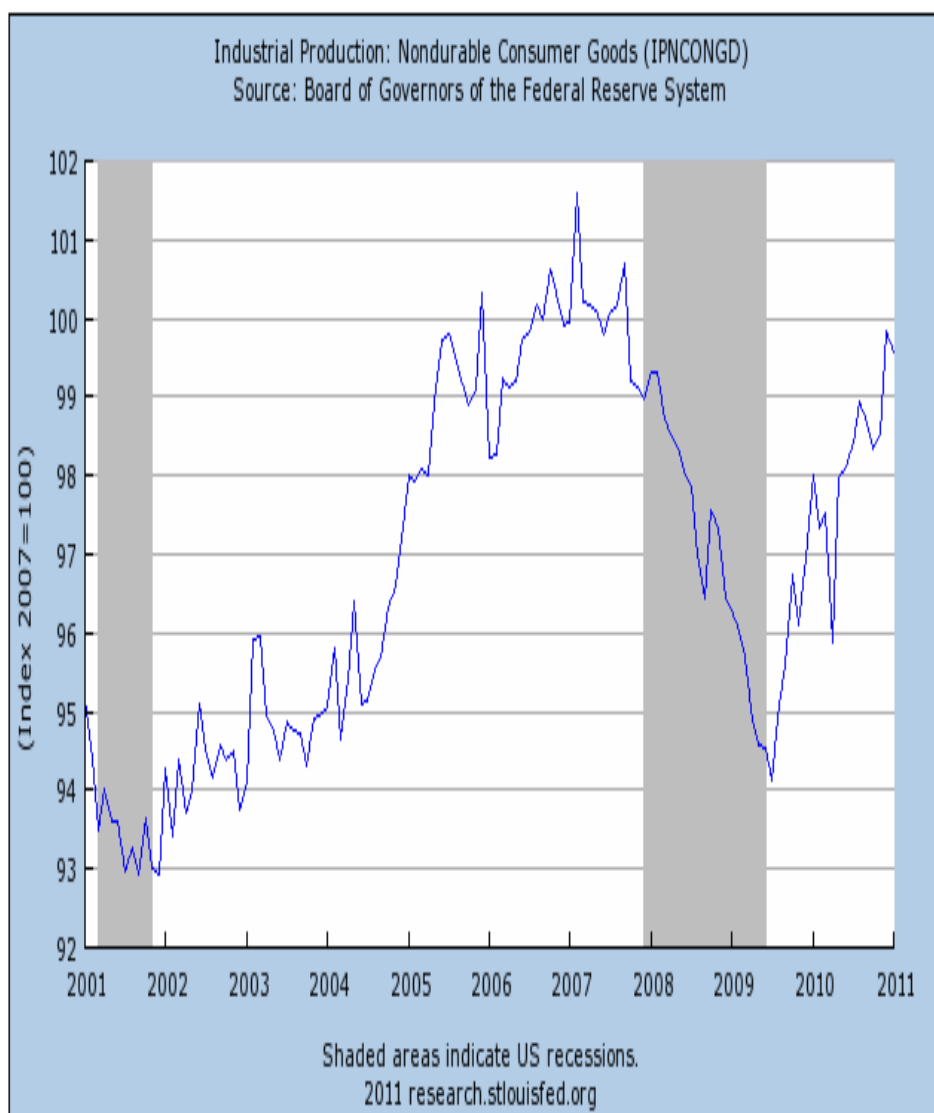
La situation économique

Partie

1

USA : la production industrielle a bien rebondi

Toutefois, le rebond est hétérogène, les américains ayant privilégié la consommation non durable. Le pic de 2007 n'est pas atteint !



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

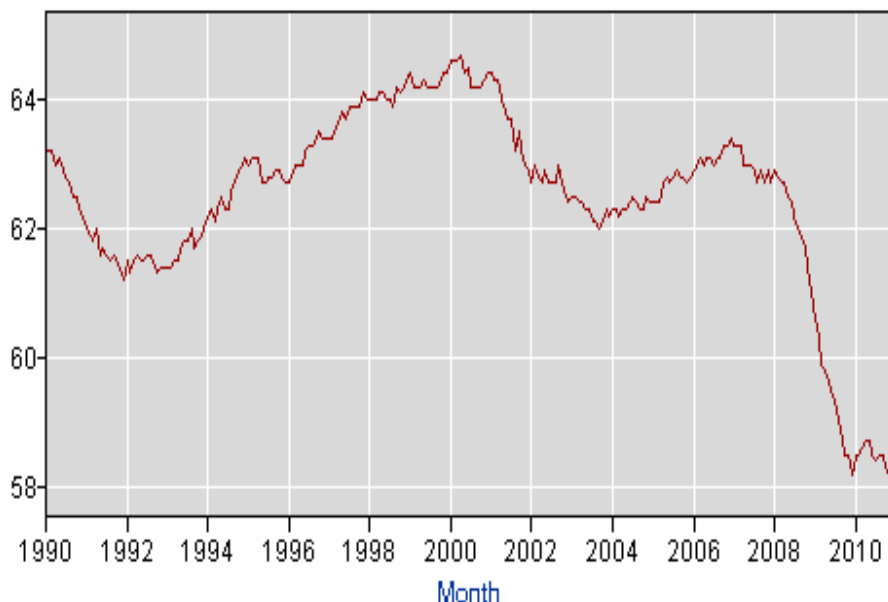
La reprise reste sous perfusion.

Cette reprise incontestable reste cependant totalement dépendante des injections de liquidités des autorités politiques et monétaires, comme le montrent trois faits essentiels :

1) Il n'y a aucune création d'emplois, donc aucune source de revenus nouvelle et réelle (en dehors des emprunts publics) susceptible de prendre le relais de l'action de l'état. Le ratio entre le nombre de personnes ayant un emploi et la population active n'a pas progressé au cours des 12 derniers mois, comme le montre ce graphique du B.L.S :

Ratio personnes ayant un emploi / population active, USA.

Source : [bureau of labor](http://bureauoflabor.gov).



2) Le crédit privé continue de se contracter, en dépit de la politique de taux extrêmement bas menée par les autorités monétaires. L'élément moteur du cycle de croissance 2003-2007, c'est à dire l'expansion du crédit privé, n'a toujours pas redémarré.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011

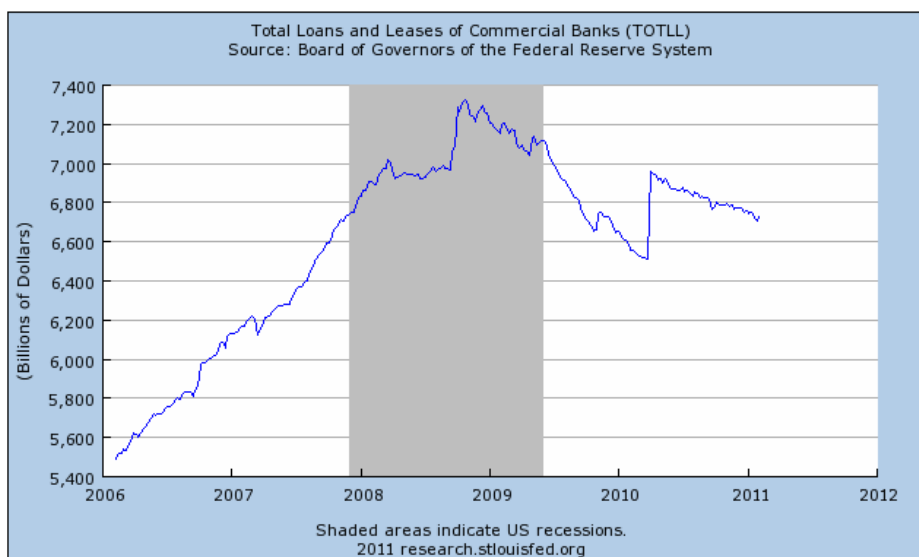


La situation économique

Partie

1

Le montant des prêts bancaires US (le sursaut du printemps 2010 n'est que le résultat d'un changement de méthode de comptabilisation, la baisse est en fait continue depuis le début 2009) :



3) L'activité immobilière ne montre aucun signe de redémarrage.

Les ventes de logements neufs restent à leurs plus bas niveaux depuis plus de 45 ans (en fait depuis le début de l'existence de la statistique), et les prêts hypothécaires continuent sur leur tendance baissière, qui a débuté en 2008. Les ménages consomment, mais ne s'engagent pas dans des décisions d'investissement de long terme.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011

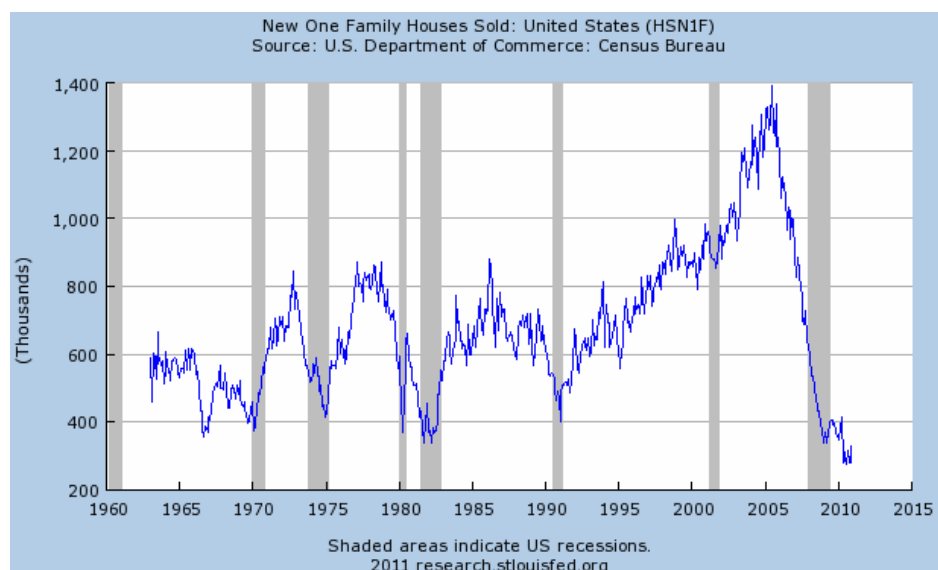


La situation économique

Partie

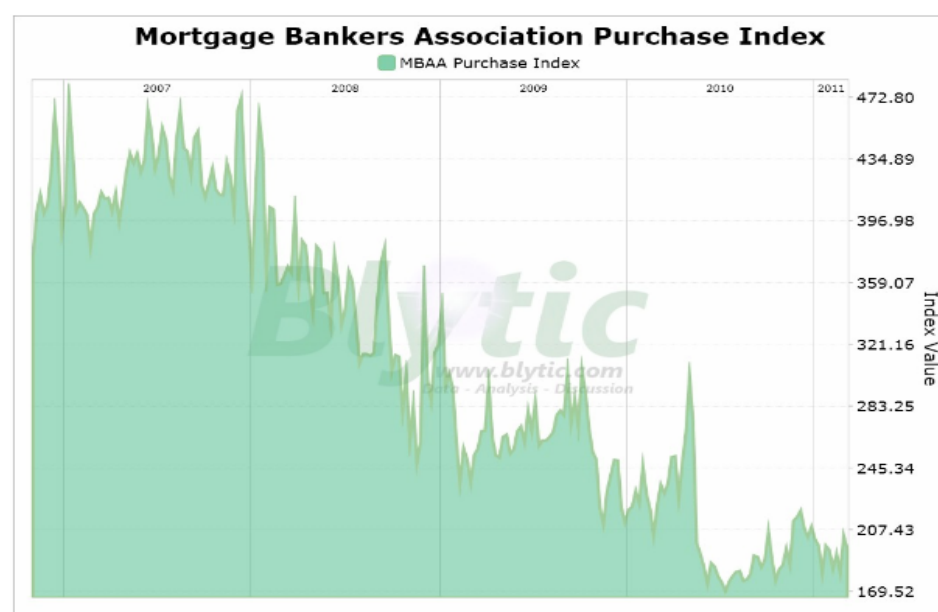
1

Ventes de logements neufs aux USA (source : FED) :



Index d'activité en prêts hypothécaires :

(Graphique : blytic.com, données mortgage bankers association).



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

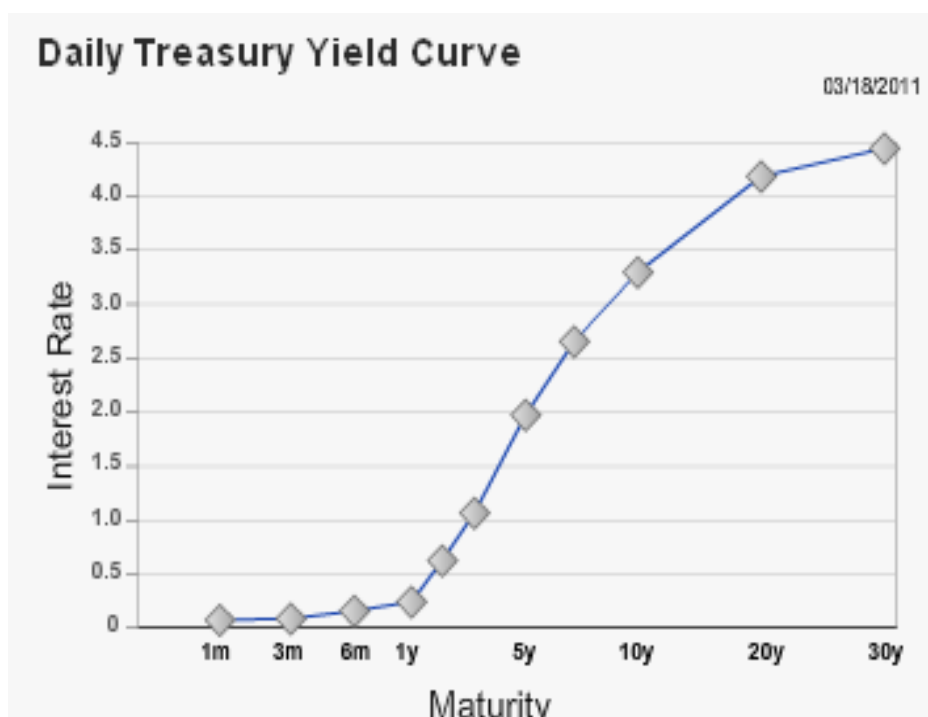
1

USA : synthèse et anticipations

- Sur le long terme, ce mode de croissance entièrement financé par la planche à billets et la fuite en avant dans la dette est évidemment insoutenable, et cessera dès que les marchés commenceront à s'inquiéter de la solvabilité de l'état US.

- A plus court terme, pour le S1 2011, il n'y a pas d'éléments qui permette d'anticiper un retournement de tendance (en dehors d'une poussée d'inquiétude sur les dettes souveraines européennes et américaines qui peut survenir à tout instant de façon imprévisible), et la courbe des taux, qui reste bien pentue, indique que la probabilité de retour en récession aux USA reste faible pour l'instant.

Courbe des taux US, source : treasury.gov



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

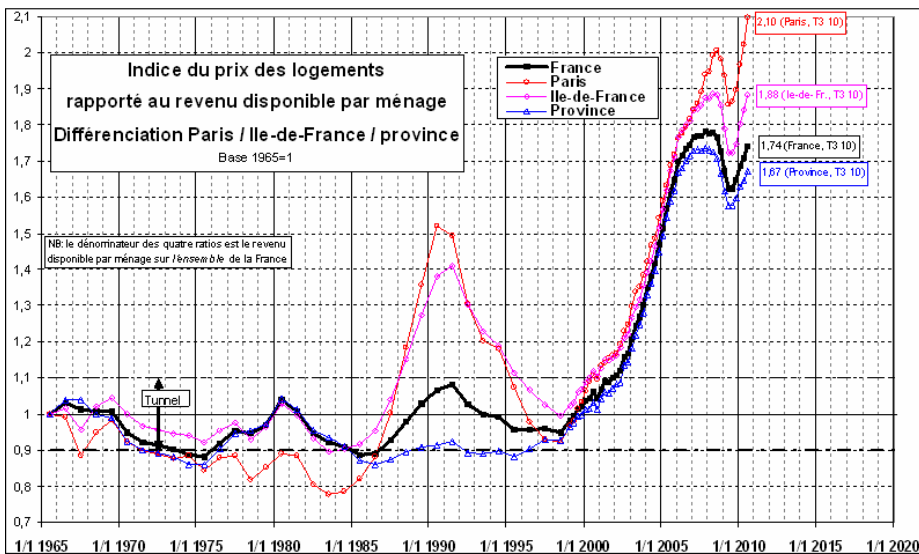
Europe : une reprise hétérogène

Les constats faits aux USA peuvent être globalement reproduits pour l'Europe, à savoir une reprise artificielle financée par les déficits publics, avec cependant quelques nuances :

Sur l'ensemble de l'Europe, le crédit ne redémarre pas vraiment (la croissance du crédit en rythme annuel est de 1,6% selon les [statistiques de la BCE](#)). Cependant, dans certains pays (notamment la France et l'Italie), on observe une reprise de l'endettement des ménages (+6,2% en France et +7,5% en Italie).

Cette différence entre les USA et un pays comme la France vient notamment du fait que la bulle immobilière française n'a pas encore vraiment entamé sa phase de dégonflement, alors que cette phase est déjà bien avancée aux USA, où le ratio prix / revenu disponible est maintenant presque revenu à ses niveaux d'avant-bulle.

En France, c'est évidemment loin d'être le cas, et la bulle continue de gonfler, notamment en Ile de France, comme nous le montrent les travaux de [Jacques Friggit](#).



Source : CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales et indices Notariales-INSEE désaisonnalisés. Cf. § 2.3.1. de [2].

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



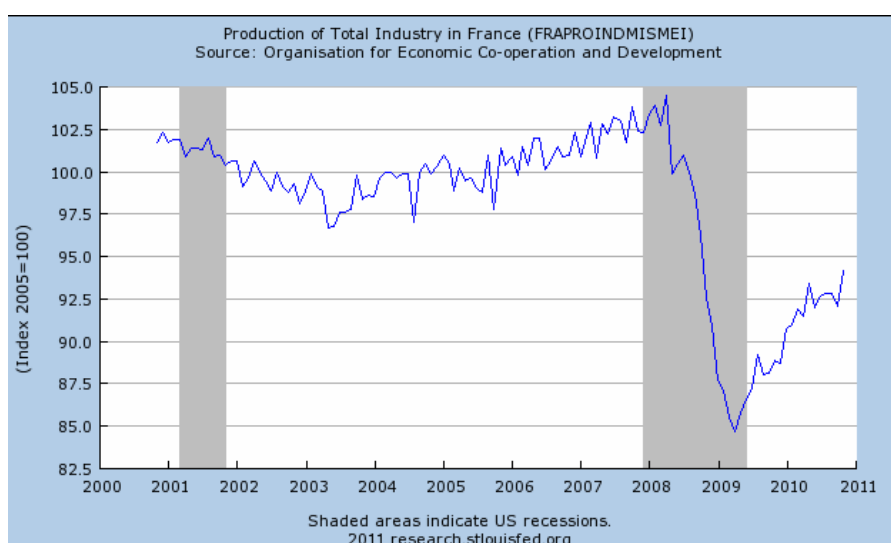
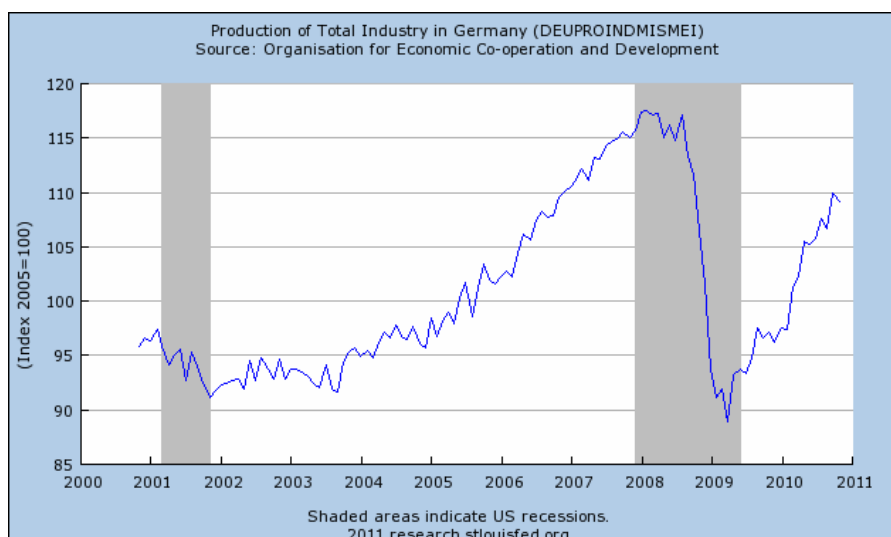
La situation économique

Partie

1

Europe : reprise faible au sud.

La reprise de la production industrielle est franchement anémique dans certains pays, comme [l'Italie](#), la [Grande-Bretagne](#) et en [partie la France](#), alors qu'elle est plus robuste en Allemagne (graphiques ci-dessous) :



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

La production industrielle allemande est déjà revenue à son niveau de 2007, alors que celle de la France n'en est qu'à celui de la fin des années 90, et l'Italie à celui du début des années 90...Que d'années perdues dans ces pays à cause de l'immobilisme et des réformes structurelles indispensables et sans cesse reportées !

Le [commerce de détail](#) enfin se porte plutôt bien en France, et a presque retrouvé ses niveaux d'avant-crise. Faut de produire des richesses réelles, nous consommons à crédit !

Dettes souveraines : l'inquiétude grandit.

Le problème des dettes souveraines, qui n'a pas encore touché les USA pour l'instant reste entier en Europe, et le feu continue de couvrir malgré les interventions récentes de la BCE et du « fonds de stabilité européen » (F.E.S.F : une usine à gaz inventée par des keynésiens « inspirés », où un groupe de pays très endettés va emprunter de l'argent sur les marchés pour permettre à d'autres pays encore plus endettés de continuer à emprunter).

Les deux dernières idées géniales en date émise à Davos :

- Faire racheter la dette des PIIGS (Grèce, Italie, Espagne, Irlande, Portugal) par le F.E.S.F.
- Prêter de l'argent (après l'avoir emprunté bien entendu, vu que personne n'a cet argent) aux pays « menacés » pour qu'ils rachètent la dette qu'ils émettent.

Ces délires d'économistes keynésiens seraient presque comiques, si ils ne mettaient pas en péril le sort de dizaines de pays et de dizaines de millions d'épargnants.

Quoi qu'il en soit, ces mesures ne rassurent pas vraiment les marchés, et n'ont abouti qu'à la formation d'un palier sur les taux des PIIGS, en attendant la prochaine flambée d'inquiétude.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

Taux à 10 ans des emprunts d'état : [Espagne](#), [Portugal](#), [Irlande](#), [Grèce](#) (Bloomberg).



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

Europe : synthèse et anticipations

- Comme aux USA, la croissance artificielle actuelle n'est pas soutenable.
- Pour le prochain semestre, les pays dont la dette souveraine n'a pas encore inquiété les marchés peuvent sans doute continuer encore quelques mois sur leur lancée, jusqu'à ce que les marchés leur disent « stop », comme ils l'ont fait pour la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande. Les indicateurs PMI de la France et de l'Allemagne continuent en tout cas d'être en mode reprise.
- Pour les autres pays, le retour à une situation de récession est déjà en cours [au Portugal](#), en [Grèce](#) (à un rythme annuel de - 6,6%, ce qui est considérable), et l'Espagne s'en approche (PIB à -0,1% sur 2010). Ces pays n'ont simplement qu'une légère avance sur la route de la fuite en avant dans la dette sur laquelle sont engagés des pays comme la France, l'Italie, l'Angleterre. Ce qui arrive aujourd'hui à la Grèce ou au Portugal a toutes les chances de nous concerner un peu plus tard.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

Chine et émergents : la courbe des taux s'aplatit.

L'économie chinoise a bien entendu un potentiel de croissance immense sur le long terme. Mais à moyen terme, la bulle de crédit et l'excès d'investissement qui s'est développé dans ce pays depuis 2007 fait peser un risque sérieux de ralentissement économique.

La masse monétaire a augmenté de 48% sur deux ans, rythme totalement déconnecté de la croissance réelle chinoise (8 à 10% en moyenne).

Il en va de même pour le crédit (+18% entre janvier 2010 et janvier 2011, après une hausse de près de 25% en 2009).

En clair, les chinois se lancent dans des investissements donc la rentabilité devient de plus en plus douteuse et une bulle immobilière de grande ampleur se développe dans certaines grandes villes, à cause d'une politique gouvernementale de taux artificiellement bas.

L'inflation est en nette hausse (contrairement aux pays développés où elle reste très modeste en général), et va de 5 à 9% selon les sources (officielles ou non), et oblige les autorités chinoises à resserrer les conditions de crédit.

Les premiers effets sont observables au niveau de la croissance de la masse monétaire, qui a fortement ralenti ces derniers mois :



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



La situation économique

Partie

1

La croissance du crédit aurait aussi ralenti sensiblement selon les données officielles, mais selon [Fitch](#), le crédit continuerait à croître au même rythme, les banques masquant certains crédits en les transformant en « produits d'investissement ».

Quoi qu'il en soit, la courbe des taux est devenue quasiment plate en Inde (0,4% d'écart seulement entre les rendements des obligations d'état à 1 an et à 10 ans), et l'écart se réduit aussi en Chine (taux à 1 an autour de 3%, et taux à 10 ans autour de 4%).

Cet aplatissement de la courbe des taux précède en général un ralentissement économique, ce qui pourrait signifier un coût d'arrêt pour le rebond en cours sur le secteur des matières premières.

Japon: l'impact du tremblement de terre.

Les dégâts associés à cette catastrophe naturelle peuvent être chiffrés en hypothèse haute à environ 3% du PIB japonais. De quoi impacter de façon importante l'économie japonaise sur une durée de 2 à 3 trimestres, mais pas d'extension significative à prévoir pour l'économie mondiale.

Comme ordres de grandeur, le tremblement de terre japonais représente un montant de dégâts de 100 à 200 milliards de \$.

Le seul déficit public annuel aux USA représente plus de 1400 milliards de \$ (c'est à dire que la fuite en avant dans la dette du gouvernement public US représente en montant presque l'équivalent d'un tremblement de terre par mois) , et la montagne de dettes accumulées par ce pays dépasse 50 000 milliards de \$. Les chiffres de la zone euro sont à peine moins élevés.

Je ne cherche bien entendu pas à minimiser ici l'ampleur de la catastrophe que nos amis japonais ont subi, et espère qu'ils pourront surmonter au mieux cette épreuve. Simplement, en matière d'économie, ce sont parfois les événements les moins médiatisés qui constituent la menace potentielle la plus grave pour l'économie mondiale.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon opinion sur les marchés

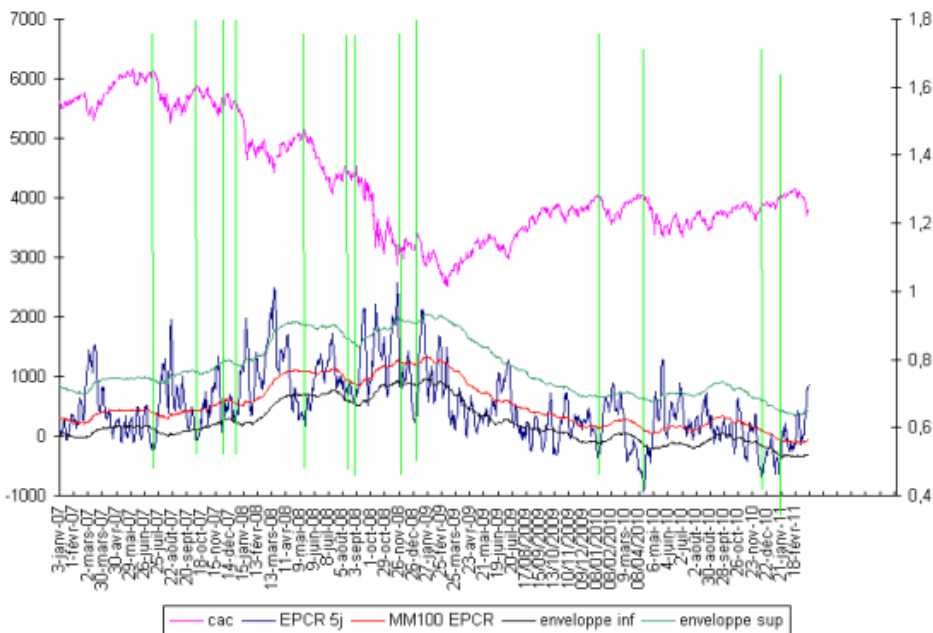
Partie

2

Sentiment de marché : EPCR 5j.

L'EPCR 5 jours est en situation de net excès de pessimisme après les événements survenus au Japon :

EPCR 5j vs CAC40, <http://www.objectifeco.com/loic-abadie>



Rappelons que l'EPCR 5 jours est la moyenne sur 5 jours de l'equity put/call ratio (ratio entre les volumes échangés sur les options put et les options call sur le CBOE aux USA). Vous pouvez consulter les données du CBOE [ici](#).

Cet excès de pessimisme constitue un signal de haussier à court et moyen terme (échéance de quelques semaines), toutefois au vu des « black swans » simultanés survenus au Japon et au Moyen-Orient, des surprises vers le bas ne sont pas à exclure.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



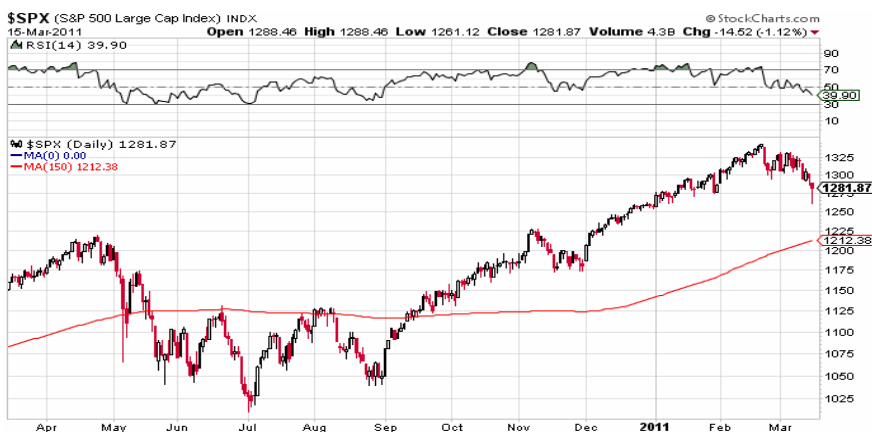
Mon opinion sur les marchés

Partie

2

Sentiment de marché : VIX

Le [VIX](#) a clôturé les 15 et 16 mars nettement au dessus de sa bollinger supérieure. Il a aussi délivré un signal d'excès de pessimisme à court terme, ce qui milite en faveur d'un rebond technique (échéance : quelques jours à 2 semaines). Nous voyons sur ces graphiques que les pics du VIX sont bien corrélés aux points bas de l'indice SP500.



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon opinion sur les marchés

Partie

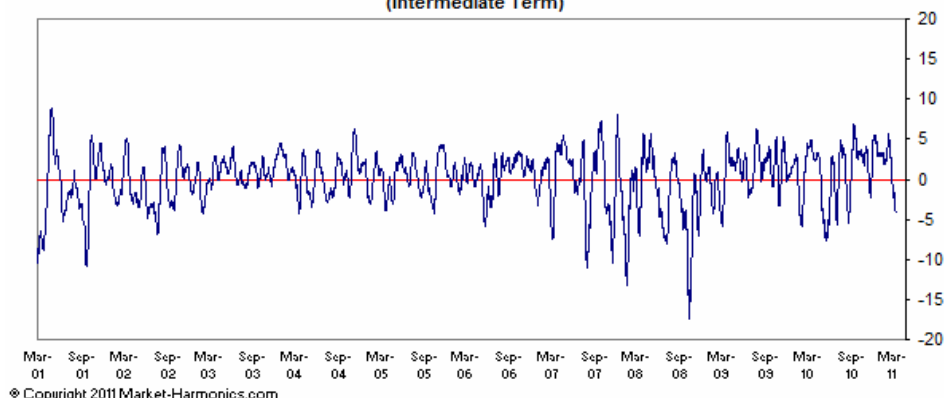
2

Sentiment de marché : autres indicateurs

- **Le Nova/ursa ratio** (ratio entre les flux des fonds « bull » et « bear » du groupe Rydex) est à $-4,5$, en zone de pessimisme modéré (le véritable excès de pessimisme commence à -5).

Vous pouvez [le consulter ici](#).

Rydex Funds Nova/Ursa Ratio Sentiment Indicator
(Intermediate Term)



- **Le (bull – bear) spread** d'investor's intelligence est à $29,9$ au 15/3/11, malgré les événements du Japon et le plongeon des marchés.

Il n'a que peu baissé, et se situe encore à un niveau d'optimisme très élevé.

Vous pouvez le consulter [ici](#), ou sur [le site de schaeffers research](#).

Pour arriver à un vrai signal de rebond à moyen terme, on attendra un bull – bear spread en dessous de 10 .

- Le « [mutual funds cash level](#) » reste à ses plus bas historiques à $3,7$, ce qui constitue un signal fortement baissier à long terme (échéances au delà de 6 mois à un an).

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon opinion sur les marchés

Partie

2

Sentiment de marché : synthèse

Les **indicateurs à court terme** (VIX et EPCR 5 jours) militent en faveur d'un rebond technique après les excès baissier liés au tremblement de terre japonais et à l'accident en cours à la centrale de Fukushima. Des positions acheteuses spéculatives pourront être tentées dans une optique de court terme (horizon de l'ordre de quelques semaines) sur les indices, ou sur des supports volatils du secteur solaire (solarworld et Q-Cells par exemple), en faisant l'hypothèse qu'il continuera à profiter de la psychose ambiante sur le nucléaire, et que certains dirigeants décideront de remettre au goût du jour la politique de subventions massives précédente. Cela creuserait encore plus les déficits, mais aurait l'avantage de caresser les électeurs dans le sens du poil en profitant de l'actualité...Technique que tout responsable politique se doit de bien maîtriser).

Cependant, vu qu'un rebond a déjà eu lieu, on préférera attendre une dernière vague de baisse vers la zone 3600-3650 sur le CAC pour entrer en position.

Les **indicateurs à long terme** (mutual fund cash level et bull-bear spread) indiquent par contre une réelle possibilité d'un changement de tendance de long terme (figure de sommet en cours sur le bull-bear spread), c'est à dire soit une correction importante du type de celle observée au printemps 2010 (baisse des indices de 20% ou un peu plus), soit carrément le début d'un nouveau marché baissier (ce que la conjoncture économique n'indique cependant pas encore à court terme, voir en partie 1). Les positions acheteuses de long terme sont donc à éviter de façon générale (ce qui n'interdit pas de s'intéresser à quelques valeurs décotées, voir la partie suivante pour quelques exemples).

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon opinion sur les marchés

Partie

2

Marchés : décompte Elliott du CAC.

Voici un décompte possible du CAC 40 en vagues d'elliott :



Ce décompte se base notamment sur le fait que le rebond en cours depuis mai 2010 est clairement correctif, avec des vagues de hausse et de baisse qui se chevauchent, et fait l'hypothèse que la hausse corrective en cours depuis mai 2010 est à présent terminée et que mars 2011 marque le début d'une nouvelle tendance baissière, soit de moyen terme, soit de long terme.

On notera aussi que les indices sont aujourd'hui à leur niveau de l'automne 2009, ce qui cadre plutôt mal avec l'hypothèse d'un nouveau cycle haussier qui se prolongerait encore plusieurs années.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon opinion sur les marchés

Partie

2

Selon ce scénario, après un rebond technique court (signalé par les indicateurs de sentiment détaillés en page précédente), nous aurions une nouvelle vague de baisse avec un objectif à 3600 points, suivie d'un rebond plus long, ou nous verrions les indicateurs de sentiment revenir à des niveaux d'optimisme élevés.

Viendrait ensuite une vague de baisse importante (15 à 20%) capable d'emmener le CAC dans la zone 3200-3300 points.

Bien entendu ce décompte n'est qu'indicatif, il ne s'agit en aucun cas pour moi de me prendre pour un gourou et de dire que le CAC sera à 3600 en avril, puis 3900 en juin, et 3200 en octobre ! L'information à retenir est qu'un changement de tendance à moyen terme et l'établissement d'une nouvelle tendance baissière devient plus probable dans les mois à venir. La position des indicateurs de sentiment nous donnera par la suite les opportunités de trading à horizon de quelques semaines (qui seront signalées par mail le jour où elles se produiront).

En faveur de ce scénario (changement de tendance à moyen terme), on notera aussi que le canal ascendant dans lequel le CAC évoluait depuis juin 2010 a été cassé par le bas mardi 15 en cours de séance, et que le biseau ascendant dans lequel le SP500 évoluait depuis l'été 2010 est lui aussi franchement cassé (objectif de la figure : 1050 points, soit une baisse de plus de 20%).

Indice SP500 sur un an : rupture de biseau



Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Petites valeurs attractives

Partie

3

Stradim Espace Finances

Vous allez me trouver totalement inconséquent de proposer cette valeur, dont la principale activité est la promotion immobilière et l'aménagement foncier en France, après avoir dit que la bulle immobilière constituait plus que jamais une menace dans notre pays.

La raison est très simple : Pour moi, quand une valeur est bon marché et rentable, peu importe le secteur où elle opère. Et même en immobilier, il peut y avoir des opportunités ponctuelles !

Stradim est une small-cap pure (10,84 M€ à un cours de 6,30€), avec un actionariat familial (le patron, Remi Hagenbach, contrôle 72,6% du capital, le flottant étant à 19,2% du capital, soit 360 000 titres environ).

L'activité principale de Stradim est la construction / vente d'appartements, exclusivement dans des villes de province de taille moyenne (10 000 à 40 000 habitants), ce qui permet d'éviter la région la plus exposée à la bulle immobilière : Paris et sa banlieue.

a) actif net tangible et bilan

Les capitaux propres tangibles (donc sans les actifs incorporels et les écarts d'acquisition) de Stradim s'élevaient à un peu plus de 10M€ au 30/10/2011, soit plus de 90% de la capitalisation boursière actuelle de Stradim à 6,30€

Comme pour tout promoteur, les dettes financières sont importantes (26M€ au S1 2010), mais ont diminué de 5M€ par rapport à la fin 2009, et représentent environ 6 mois de chiffre d'affaires, ce qui est raisonnable pour ce secteur d'activité.

b) Résultats.

C'est le point que je trouve le plus attractif chez Stradim. Ce promoteur a réussi une performance assez remarquable : rester bénéficiaire en 2008 et 2009, au plus fort de la crise immobilière, à un moment où de nombreux concurrents étaient proches d'une situation de faillite.

Voici les résultats de Stradim sur les 5 dernières années :

2004 : 0,68M€	2005 : 1,38M€	2006 : 2,9M€
2007 : 3,5M€	2008 : 1M€	2009 : 0,8M€

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Petites valeurs attractives

Partie

3

Cela donne un PER 2009 (au plus fort de la crise) de 13,5. Vraiment pas de quoi s'enthousiasmer à première vue, surtout pour une petite valeur illiquide !

Mais la situation s'améliore, et Stradim a réalisé un bénéfice net de 1,036M€ sur le seul S1 2010 (+281% par rapport au S1 2009, et précise dans son rapport ceci : « la hausse de la rentabilité nette passant de 1.4% sur l'année 2009 à 4% sur le premier semestre 2010 pourrait encore progresser : en effet, la politique de prix appliquée dès le second semestre 2009 amènera un niveau de rentabilité plus élevé qui se traduira dans les comptes au cours du second semestre 2010 et sur l'année 2011 lors de la réalisation progressive des lots concernés. »

La simple répétition du résultat du S1 à l'ensemble de l'année 2010 donnerait un RN de 2,07 M€, soit un PER voisin de 5 pour un cours de 6,30€ (si les niveaux d'activité de 2006-2007 sont revus en 2011, ce PER deviendrait alors inférieur à 4).

c) Rendement

Stradim a distribué dans le passé des dividendes à hauteur de 30 à 40% du résultat net : 1,02€ en 2008 (exercice 2007), et 0,2 euro sur 2009 et 2010 pendant la période de « vaches maigres » liée à la crise immobilière. Si Stradim poursuit cette logique de compromis entre la rémunération de l'actionnaire et la croissance, le dividende pourrait être de 0,4 à 0,5€ en 2010, soit un rendement supérieur à 6%. Bien entendu, il ne s'agit ici que d'une extrapolation de ma part, et en aucun cas d'une information certaine sur le dividende qui sera proposé par les dirigeants de Stradim.

d) Autres remarques :

- J'ai actuellement des actions Stradim à hauteur d'environ 9% de mon PEA (au 20/2/11), avec un PRU de 6,69€. Il est possible que j'augmente cette ligne en fonction des opportunités du marché.

- Stradim est une valeur très peu liquide. Je conseille donc très fortement à ceux qui souhaiteraient se constituer une ligne sur cette valeur (maintenant ou plus tard à l'occasion d'une correction suffisante des marchés) de passer des ordres à cours limité (la fourchette entre la meilleure offre et la meilleure demande peut dépasser 10%). Cette valeur cote sur Alternext (marché non réglementé), avec un seul fixing par jour à 15h30.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Petites valeurs attractives

Partie

3

Viel et Compagnie

Le groupe Viel est une holding dont l'activité principale est l'intermédiation financière. Il s'agit d'une midcap du segment eurolist B, donc beaucoup plus liquide que la précédente (Stradim).

Viel possède en particulier :

- 67,5% de « Compagnie Financière Tradition » (intermédiaire financier pour une clientèle de professionnels).
- 67,5% de Bourse direct (broker en ligne pour une clientèle de particuliers).
- 40% de Swiss life banque privée.

a) Valeur d'actif, décote de holding

Au 15 mars 2011 :

- La Cie Financière Tradition capitalisait 631 millions de francs suisses, ce qui valorise la part de Viel à 333 M€.
- Bourse direct capitalisait 57,9 M€, ce qui valorise la part de Viel à 38,8M€
- Swiss life banque privée n'est pas cotée, le dernier rapport annuel de Viel mentionne des fonds propres de 58M€, ce qui valoriserait les 40% de Viel à 23,2M€

Le total de ces trois éléments nous donne une valeur d'actif pour la holding Viel de 414,1 M€.

La capitalisation actuelle de Viel est de 233,7M€ seulement, soit une décote de holding plutôt attractive de 44%.

b) résultats.

Le groupe Viel a plutôt bien traversé la crise financière jusqu'ici, avec un résultat net part du groupe de 31,7M€ en 2008 et 37,4M€ en 2009 (soit des PER de 7,3 et 6,2).

Le résultat net du S12010 (part du groupe) s'élevait à 28,67M€ (dont environ 1/3 d'éléments exceptionnels), ce qui permet d'envisager un niveau de résultat proche de celui de 2008 et 2009, même si le résultat d'exploitation a baissé d'un peu plus de 30% au S1 2010.

Le dividende est de 0,15€ / action, soit un rendement de 4,9% au cours actuel (3,07€).

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Petites valeurs attractives

Partie

3

c) Graphique et évolution du cours



Viel dessine depuis le printemps 2010 une figure en double creux avec un premier objectif à 3,5€. On notera aussi que les capitaux propres part du groupe de Viel sont passés de 153M€ fin 2006 à 279M€ au S1 2010, alors que le cours de l'action est passé de 4,75 à 3,07€ dans le même temps, ce qui n'est pas très logique au vu des bons résultats produits par Viel sur la période (même si on note un fléchissement au niveau du résultat opérationnel depuis 18 mois).

d) conclusion :

Le titre peut être mis en portefeuille dans une optique de moyen / long terme, vu la décote de holding importante présente. Idéalement, on pourra attendre un repli à proximité du support oblique de long terme (2,8 à 2,85€) pour rentrer sur la valeur au meilleur prix.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Formation, acquisition d'outils

Partie

4

L'actif net tangible

a) Présentation de l'outil

Une des estimations les plus utilisées et les plus classiques de la valeur d'une société est le montant de ses capitaux propres : c'est à dire tout ce qu'elle possède (son actif) – ce qu'elle doit (le total de ses dettes).

Ce montant est devenu aujourd'hui peu fiable pour beaucoup de sociétés cotées en raison d'une part croissante des actifs dits « incorporels » et écarts d'acquisition dans le calcul des capitaux propres.

Les actifs incorporels ont parfois une valeur réelle (brevets, licences), mais le plus souvent leur valeur est très douteuse en situation de crise (fond de commerce, marque, clientèle).

Les écarts d'acquisition représentent quand à eux la différence entre le prix d'achat d'une société et sa valeur comptable. En clair, si au cours d'une période d'euphorie économique la société cotée A a acheté B pour 10 millions d'€, alors que la valeur comptable de B est de 5 millions, cette société A aura miraculeusement à son actif un « écart d'acquisition » de 5 millions qui viendra gonfler artificiellement ses capitaux propres.

En éliminant ces écarts d'acquisitions et actifs incorporels, on trouve l'actif net tangible (ou capitaux propres tangibles) : tous les biens concrets (terrains, bâtiments, installations, créances, trésorerie et placements) qui appartiennent à la société après déduction de ses dettes.

C'est une mesure plus conservatrice de la valeur réelle d'une société, qui a tout son sens dans la période actuelle où l'environnement économique demande d'être le plus prudent possible dans les calculs de valorisation d'une société.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Formation, acquisition d'outils

Partie

4

b) mode de calcul.

Le calcul est très simple : on déduit des capitaux propres les éléments incorporels et écarts d'acquisition. Il peut se faire à partir des bilans que publient les sociétés sur le net, ou bien à partir des bilans simplifiés de sites financiers généralistes comme [MSN Finances](#) par exemple (qui a l'avantage d'être mis à jour très régulièrement)

Pour trouver la valeur de l'actif net tangible de votre action favorite sur MSN finances, il suffit d'entrer le nom de la valeur choisie, puis de choisir « bilans, résultats ».

Vous avez alors accès aux bilans simplifiés sur 5 ans, et vous trouvez les capitaux propres tangibles par le calcul :

capitaux propres – (survaleurs + immobilisations incorporelles).

c) Utilisation en bourse :

On recherchera soit :

- Des valeurs qui offrent une décote importante sur capitaux propres tangibles et sont bénéficiaires (c'est à dire que la capitalisation en bourse est inférieure aux capitaux propres tangibles). VET affaires par exemple était dans ce cas lorsque je suis entré sur le titre à plusieurs reprises entre 7 et 18€ en 2009.

- Des valeurs dont la capitalisation est couverte en grande partie par les capitaux propres tangibles (je recommande un minimum de 75%), si elles offrent en plus de cela un autre atout (rendement élevé, PER bas, croissance importante des bénéfices). Nous en avons vu un exemple possible avec Stradim (en espérant que les exercices 2010 et 2011 ne décevront pas).

Inversement, quand le contexte économique est troublé et demande une orientation suffisamment défensive, on restera (sauf cas très particulier) à l'écart de toute valeur dont les capitaux propres tangibles couvriraient moins de 60% de la capitalisation en bourse.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon PEA

Partie

5

Composition de mon PEA

Voici la composition de mon PEA au 18 mars, celui-ci d'ailleurs constituant l'essentiel de mon patrimoine.

Il s'agit bien entendu ici d'une simple information, en aucun cas d'une incitation à répliquer à l'identique ce portefeuille : Chaque investisseur est un cas particulier, avec des objectifs qui dépendront d'une multitude de facteurs (montant du patrimoine, âge, échéance du placement, style d'investissement...etc).

- Espèces : 38,6%
- BX4 : 5,7%. J'ai revendu en deux temps l'essentiel d'une position à 41,55€ et 41,9€, achetée à 36,5€ (swing de court terme) à cause du pic de pessimisme sur le VIX et l'EPCR, mais conserve encore ces 5,7% à titre de protection des small caps détenues, à cause des incertitudes au Japon et au Moyen-Orient.
- Plastivaloire : 11,3% (achat principal entre 12 et 14€, renforcée un peu à 19,5€ à l'occasion du récent accès de panique des marchés). Je gère cette ligne de façon active, par aller-retours partiels.
- Stradim : 7,6% (achat à 6,69€)
- Precia : 7,4% (achat à 37€)
- Vet Affaires : 7,4% (achats entre 7 et 18€). J'ai déjà pris des bénéfices partiels sur cette ligne au dessus de 31€.
- Siraga : 5,8% (achat à 14€)
- Cbo Territoria : 5,5% (ligne initiée mardi 15/3 à 4,03€)
- Autres petites lignes (small caps très illiquides) : 10,7%.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011



Mon PEA

Partie

5

Ces « micro-lignes » qui constituent un peu moins de 11% de mon PEA seront détaillées dans la prochaine lettre, mais je ne préfère pas le faire dans ce numéro qui sera consultable par tous, vu le caractère très illiquide des valeurs concernées, qui ne cotent souvent que sur quelques séances dans le mois.

Les autres valeurs « principales » ont presque toutes un point commun :

- Soit une décote sur actif net tangible importante (Plastivaloire, Cbo, si on estime le foncier de Cbo à sa valeur réelle, et VET, bien que la décote se soit nettement réduite sur cette valeur avec des prises de bénéfices au dessus de 31€ de ma part pour cette ligne).
- Soit une capitalisation voisine de l'actif net tangible avec un PER bas (Precia, Stradim) et un bon potentiel de croissance.

Siraga enfin est plus spéculative, je suis entré sur le titre fin 2010 à la suite de la revente d'une de ses filiales (la SOVAM, activité aéroportuaire), et d'un volume d'échanges anormalement élevé.

Boostez votre PEA !
LoicAbadie.com

19 mars 2011

