

Point de marché

Marchés actions : Comment se positionner à l'approche des élections présidentielles françaises ?

A quelques jours de l'évènement politique majeur de l'année 2017 que constituent les élections présidentielles françaises, **la probabilité d'une résurgence ponctuelle de la volatilité des marchés actions est non négligeable.**

En effet, selon les derniers sondages, **deux candidats antisystème, Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon, pourraient être qualifiés au second tour de l'élection présidentielle.** Ces candidats défendent des programmes sources d'incertitude économique et dont la mise en œuvre pourrait porter atteinte à la compétitivité des entreprises françaises. Les investisseurs ont conscience que la victoire finale de l'un de ces candidats est un risque majeur. Ainsi, la montée dans les sondages de Marine le Pen depuis le début de l'année 2017 puis, plus récemment, de Jean-Luc Mélenchon a provoqué un début de défiance envers les marchés financiers français. D'une part, l'écart de taux entre les obligations françaises et allemandes de maturité 10 ans s'est creusé en passant de 20 points de base fin 2016 à 68 points de base actuellement. D'autre part, du côté des marchés actions, les petites et moyennes capitalisations, globalement plus domestiques, ont décroché depuis un mois : l'indice CAC Small 90 baisse de 2,27%* alors que l'indice CAC 40, représentatif des grosses capitalisations à l'exposition internationale, continue sa progression avec une performance de +1,61%*.

En cas de qualification au second tour de l'un des deux candidats antisystème, une chute des marchés actions n'est donc pas à exclure, en particulier du compartiment des petites et moyennes valeurs françaises. **La victoire finale de l'un des candidats extrêmes accompagnée d'une majorité parlementaire n'étant pas acquise, cette baisse temporaire pourrait constituer une opportunité d'achat.** Ainsi, conserver un volant de liquidité à l'approche du 23 avril pour saisir d'éventuelles opportunités d'achat **nous semble être une stratégie judicieuse.** Dans cette optique, 3 titres de qualité retiennent notre attention : **Iliad, Lisi et Chargeurs.**

- Cinq ans après le lancement de son offre mobile, force est de constater qu'**Iliad** a réussi son pari. La marque Free bénéficie d'une excellente notoriété, continue de gagner des parts de marché et voit peu à peu ses clients monter en gamme. En effet, la base de clients dans le mobile recrutée grâce aux offres d'entrée de gamme avec un prix d'appel de 2€ par mois migre peu à peu vers des forfaits voix et données illimités à 19.99€ par mois, élément de soutien de la rentabilité du groupe. De plus, Iliad investit actuellement massivement dans ses réseaux fixes et mobiles, avec un risque limité car l'opérateur s'appuie sur une solide base d'abonnés. Ces dépenses augmenteront progressivement les marges en permettant de réduire les commissions versées à Orange pour l'utilisation de ses réseaux. Iliad offre ainsi une très bonne visibilité d'amélioration des résultats, très appréciable dans le contexte actuel. Par ailleurs, l'entrée en Italie devrait également être créatrice de valeur. En effet, le marché italien est peu mature et reste dominé par des forfaits prépayés avec trois acteurs dominants. Iliad entend entrer sur ce marché début 2018 en exportant son modèle économique avec une base de coûts variable. Enfin, le titre serait l'un des principaux bénéficiaires en cas de consolidation du marché français des télécoms, hypothèse qui n'est plus prise en compte dans sa valorisation actuelle.

- **Lisi** est un équipementier leader mondial des fixations dédiées aux secteurs aéronautique, automobile et médical. 65% du Chiffre d’Affaire de la société est réalisé à l’international et est libellé en Dollar, ce qui protégerait l’activité de la société en cas de baisse de l’Euro et d’un éventuel ralentissement de l’économie française.
 Dans les années qui viennent, la croissance organique de la société devrait rester soutenue grâce à la montée en cadence des programmes *A350* et *A320 Neo*, sur lesquels Lisi est le premier fournisseur de fixations. L’activité de la société devrait également bénéficier d’un meilleur référencement au sein du compte Boeing et de la hausse rapide des cadences de production du moteur *Leap* de Safran d’ici à 2020. De plus, la croissance pourrait également être soutenue dans le secteur automobile où de nouveaux débouchés s’ouvrent pour Lisi : le déploiement de technologies telles que les freins de parking automatiques s’accélère aux Etats-Unis, et Lisi fournit des fixations aux fabricants de cet équipement déjà répandu sur le vieux continent.
 Autre facteur de soutien, la rentabilité opérationnelle déjà élevée à 10% du CA en 2016, pourrait continuer de croître à mesure que les coûts de démarrage des programmes dans le secteur aéronautique se tassent et que les taux d’utilisation des capacités de production dans les divisions automobiles et médicales augmentent.
 Par ailleurs, peu endettée, la société entend mener des opérations de croissance externe afin de renforcer ses positions aux Etats-Unis dans le secteur aéronautique et d’accroître ses ventes auprès de Boeing.
 Compte tenu des qualités de la société, de son potentiel de croissance rentable et de sa valorisation encore raisonnable (le titre se traite sur une multiple VE/EBIT 2017 estimé de 11x), toute baisse du cours serait selon nous une opportunité d’achat.

- Société phare de la cote parisienne dans le milieu des années 90, **Chargeurs** est aujourd’hui un groupe industriel leader mondial sur des marchés de niche.
 49% du CA de la société est réalisé sur le marché de la protection temporaire de surface, activité qui consiste à fabriquer des films de protection utilisés pour protéger des équipements dans les secteurs du bâtiment, de l’industrie et de l’automobile. 26% du CA provient de l’entoilage de vêtements, activité de fabrication de tissus techniques donnant tenue et structure aux vêtements. Le reste du CA provient de la fabrication de substrats techniques (enduction de textiles afin de leur apporter des spécificités de filtrage de la lumière et des propriétés acoustiques) et de laine peignée haut de gamme.
 La société est peu exposée à l’économie française : 93% du CA de Chargeurs est réalisé hors de France auprès de multinationales dans les secteurs de la construction, des biens d’équipements et de l’automobile.
 La société qui sort d’une phase de restructuration financière initiée en 2010 - sa marge opérationnelle négative en 2008 et 2009 a atteint à 7,7% du CA en 2016 - devrait désormais voir son développement s’accélérer, sous la houlette de son nouveau PDG, Michaël Fribourg.
 La croissance organique devrait en effet se poursuivre avec un impact favorable sur la rentabilité. L’activité de substrats techniques, la plus rentable avec une marge opérationnelle de 16%, est en forte croissance (21% en 2016) et pourrait doubler de taille d’ici à 2020. De plus, l’évolution du marché nord-américain des films de protection en papier vers des substrats en plastique devrait également offrir de nouveaux débouchés pour Chargeurs présent aux Etats-Unis suite au rachat en 2016 de la société Main Tape.
 La réalisation d’opérations de croissance externe pourrait également contribuer au développement du groupe qui est désormais en situation de liquidité nette et a les moyens financiers de lever de la dette.
 Enfin, en dépit d’une hausse à deux chiffres depuis le 1^{er} janvier, le titre se traite à un niveau de valorisation attractif (il se traite sur une multiple VE/EBIT 2017 estimé de 10,5x) compte tenu de ses positions de leader sur des marchés en croissance.

(*) Performances dividendes ré investis du 13/03/2017 au 13/04/2017

Achévé de rédiger le 18 Avril 2017

Les informations et explications reproduites dans cette étude sont l’expression d’une opinion ; elles sont données de bonne foi et sont susceptibles d’être changées sans préavis.

Les informations contenues dans le présent document, et toute opinion exprimée dans celui-ci ne constituent en aucun cas une offre, une invitation à faire une offre d’achat, de vente ou de souscription d’instruments financiers de quelque genre que ce soit.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de différentes sources. MYRIA Asset Management ne garantit ni leur exactitude ni leur intégralité, et ne saurait être tenue comme responsable d’éventuelles erreurs ou omissions, ni de toute perte ou perte indirecte liée à de telles erreurs ou omissions.

