

Partie II

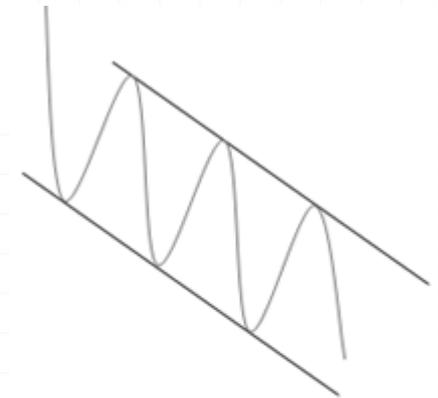
L'analyse Chartiste

Les canaux de tendance

- o Le canal de tendance est communément utilisé en analyse technique. Il convient de distinguer les canaux ascendants des canaux descendants. Le canal ascendant se construit à l'aide de la parallèle de la ligne de support qui accompagne la hausse des cours alors que le canal descendant se construit à l'aide de la parallèle de la ligne de résistance qui accompagne la baisse des cours.
- o Ce type de configuration peut être mis à profit en achetant près du support du canal haussier et en vendant près de la résistance OU en vendant à découvert près de la résistance du canal baissier et en rachetant près du support.



Canal Ascendant



Canal Descendant

Les figures en double top (forme un M)

Résistance
support



Les figures en double top inversés (forme un W):



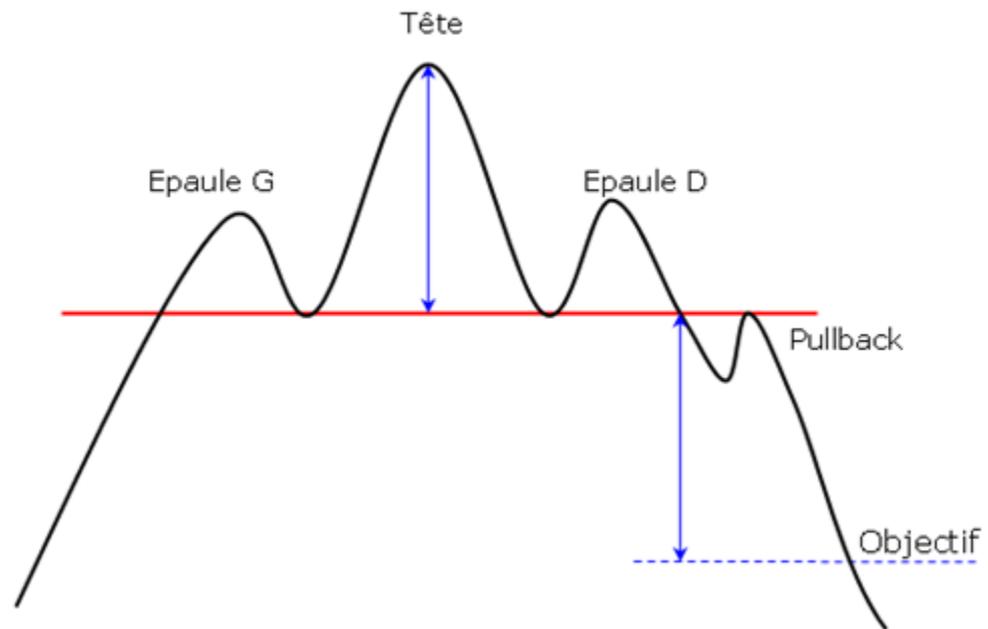
Les figures en double top et double top inversés :

- Les figures en double top permettent d'anticiper une baisse ou une hausse mais surtout de pouvoir se fixer un objectif de cours.
- Pour que la figure soit validée, il faut toujours attendre que le deuxième top ait été franchi et que l'on entre en phase baissière pour une figure en double sommets ou en phase haussière pour la figure en double sommets inversés.
- Tant que le deuxième top (sommet) n'est pas franchi et au même niveau que le premier la figure n'est pas validée et on peut donc pas baser notre objectif de cours sur ce qui est observé.

L'épaule-tête-épaule (ÉTÉ)

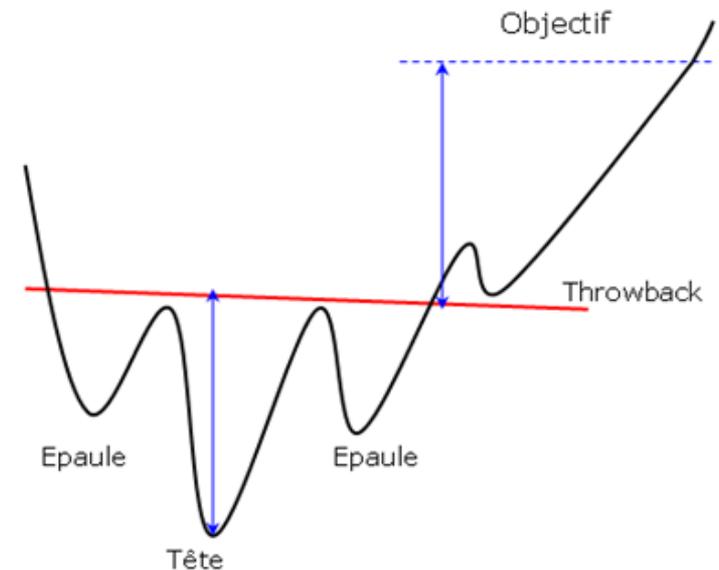
- L'ETE est la plus part du temps une figure chartiste qui se forme après une tendance haussière, elle offre alors une probabilité forte d'inverser la tendance qui a précédé sa formation.
- Une ETE peut toutefois apparaitre à la suite d'une tendance baissière ce qui lui confère alors le statut de figure de continuation (plus rare).
- L'ETE se compose de trois sommets successifs. Le deuxième sommet appelé « Tête » (celui du milieu) est toujours plus haut que les deux autres sommets correspondants aux Epaules.
- Une largeur et des hauteurs similaires pour les épaules constituent un élément qui renforce la pertinence de la figure, toutefois si la seconde épaule (celle de droite) est de hauteur inférieure : la figure reste valide (cette spécificité renforce la validité de la figure dans la mesure où ce deuxième sommet nous donne un indice supplémentaire de la faiblesse des acheteurs). A l'inverse, une hauteur d'épaule droite supérieure à la hauteur de l'épaule gauche doit conduire à un examen plus détaillé de la figure afin de déterminer si nous sommes bien en présence d'une ETE.
- Les plus bas atteints entre les sommets permettent de matérialiser une zone nommée ligne de cou (correspondant à un support). Cette ligne de cou est horizontale mais peut être légèrement oblique. C'est la cassure de cette ligne de cou qui va valider la figure chartiste.

Epaule Tête Epaule (ETE)



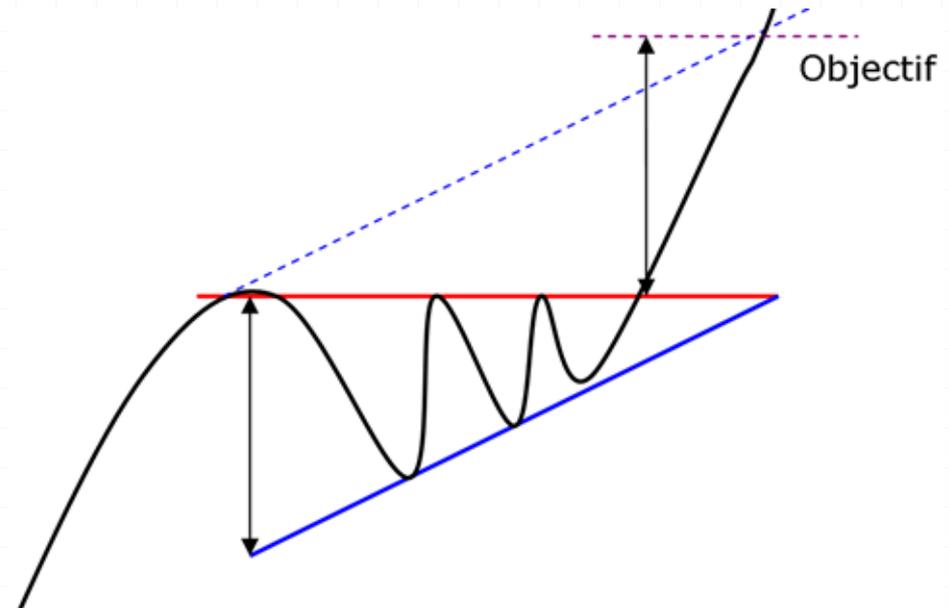
Epaule-tête-épaule inversé (ETI)

- o L'Epaule Tête Epaule Inversée apparaît généralement à l'issue d'une tendance baissière. Sa formation marque souvent un changement de tendance (retournement haussier).
- o Ce pattern est constitué par trois creux successifs. Le creux (ou bottom) du milieu est toujours plus profond que les deux autres. Idéalement ces deux autres bottoms doivent être identiques en hauteur et en largeur. Selon l'ouvrage de François Baron (Chartisme ; Edition d'Organisation), la profondeur de la tête doit correspondre entre une fois et demi à deux fois la hauteur d'une épaule.
- o Les plus bas atteints entre les creux permettent de matérialiser une zone nommée ligne de cou (correspondant à une résistance). Cette ligne de cou est horizontale mais peut être légèrement oblique. C'est la cassure de cette ligne de cou qui va valider la figure chartiste.
- o Les volumes diminuent globalement sur la période. On constate généralement que les volumes sont d'avantages présents sur les creux que sur les sommets.
- o Les ETes et ETI sont parfois victimes de leur succès. En effet, cette figure est tellement célèbre qu'elle est détectée par un grand nombre d'investisseurs. Les cours n'évoluent donc plus naturellement et la figure n'est alors plus valide.



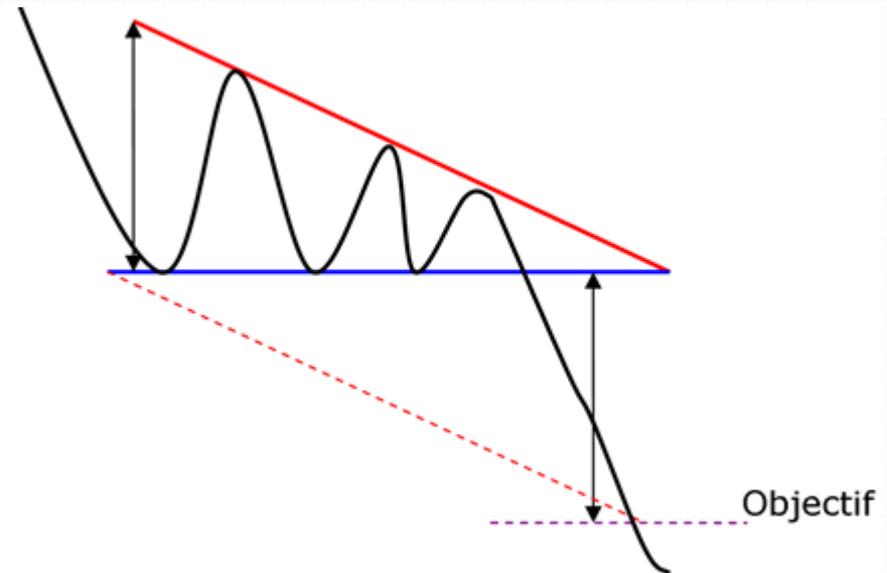
Les triangles ascendants

- o Les triangles ascendants sont des figures de continuations haussières.
- o Ils sont matérialisés par un support haussier et par une résistance horizontale.
- o Une résistance stoppe la progression des cours car à chaque fois que ce niveau de prix est atteint les possesseurs du titre en profitent pour prendre leurs plus values, provoquant ainsi un arrêt de la hausse.
- o Mais dès que le cours redescend un peu, les retardataires se précipitent à l'achat, relançant ainsi la dynamique haussière. De plus en plus impatients, craintifs de ne pas profiter de la hausse, ils attendent de moins en moins pour acheter et provoquent ainsi l'apparition d'une ligne de support oblique ascendante qui forme le bas du triangle.
- o On constate généralement une diminution des volumes pendant la formation du triangle. Un pic de volume lors de la cassure de la résistance renforce la validité la figure.



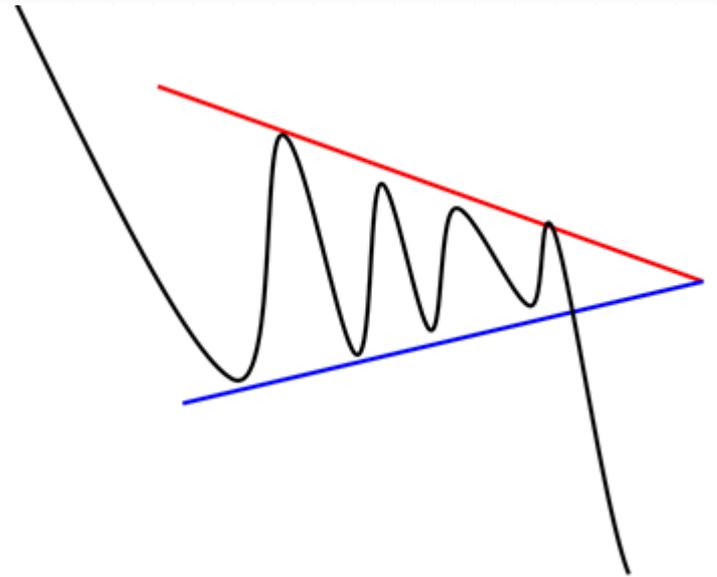
Les triangles descendants

- Les triangles descendants sont le plus souvent des figures de continuation.
- Ils sont matérialisés par un support horizontal et par une résistance baissière.
- Le support bloque les tentatives des vendeurs. Dès que les cours se rapprochent de cette zone les investisseurs passent à l'achat faisant remonter les cours. Mais quand les cours remontent les vendeurs passent à l'action. Ils agissent de plus en plus tôt pour vendre à découvert de peur de manquer la baisse. Une résistance oblique se forme alors.
- On constate généralement une diminution des volumes pendant la formation du triangle. Un pic de volume lors de la cassure du support renforce la validité de la figure.
- L'évolution de cette configuration chartiste est moins prévisible que celle du triangle ascendant. François BARON dans son ouvrage Chartisme (Editions d'Organisation) considère que cette figure est plutôt baissière mais que la sortie peut également être haussière (moins fréquent tout de même)



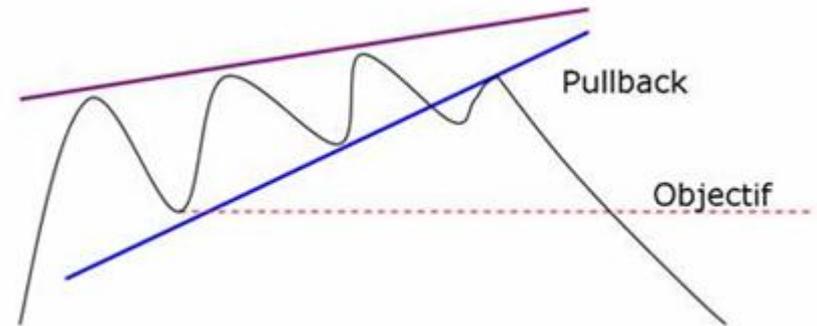
Les triangles symétriques

- o Moins courants que les triangles ascendants et descendants, les triangles symétriques sont construits à partir d'un support haussier et d'une résistance baissière. Il s'agit bien souvent de figure de continuation.
 - o On distingue généralement deux types de triangles symétriques :
 - o Le triangle symétrique de sommet : survient à l'issue d'une tendance haussière. La sortie est généralement haussière.
 - o Le triangle symétrique de creux : survient après une tendance baissière. La sortie est généralement baissière.
 - o Les volumes diminuent en général pendant la formation du triangle. Un pic de volume lors de la cassure du support ou de la résistance renforce la validité de la figure.
 - o Il existe deux façons de profiter de cette formation en triangle:
 - * L'investisseur prudent attendra la sortie du triangle pour se placer.
 - * Dans le cas d'une sortie haussière, le spéculateur pourra prendre position dès le support. Dans le cas d'une sortie baissière, il pourra vendre à découvert au niveau de la résistance.
- On peut généralement se donner comme premier objectif le report de la hauteur totale du triangle à partir de la résistance ou du support cassé.



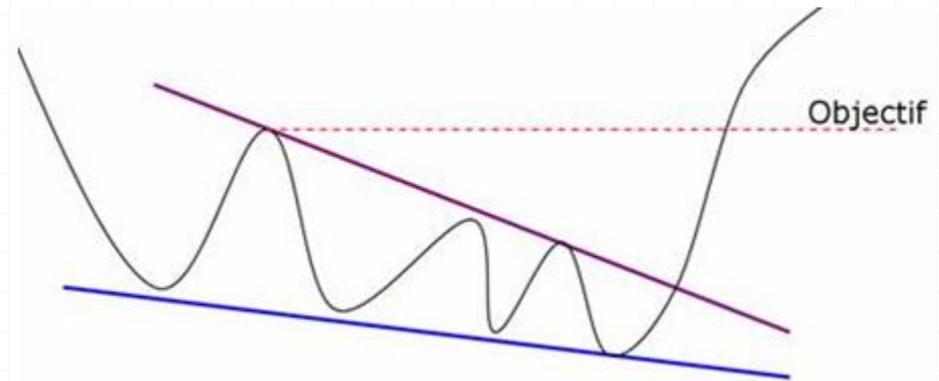
Les biseaux ascendants *(rising wedge)*

- o Le biseau ascendant est une figure baissière. Elle intervient généralement après une hausse des cours. Dans ce cas, elle est considérée comme une figure de retournement. Toutefois, elle peut être détectée dans une phase baissière (plus rare), il s'agit alors d'une figure de continuation.
- o Le biseau ascendant est matérialisé par deux droites de tendance haussière.
- o Les cours évoluent à la hausse entre un support et une résistance, toutes deux haussières.
- o La convergence des deux droites dans le même sens (diminution de l'amplitude des cours) nous informe que les cours continuent à augmenter avec des mouvements d'amplitude moins en moins haut. Les acheteurs ont de plus en plus de mal à faire rebondir le cours sur le support.
- o Les volumes sont en diminution sur la période de formation de la figure montrant que les achats ne sont pas soutenus par les volumes. On constate souvent des volumes plus conséquents sur la résistance ce qui accentue la forte probabilité baissière de la figure.
- o La cassure de la droite de support valide la figure. Cette cassure est généralement accompagnée de forts volumes. L'objectif est alors déterminé en retraçant complètement la hausse du biseau au niveau de la cassure.
- o On constate souvent que plus les trendlines (droites de tendances) des biseaux sont pentues plus l'objectif est atteint rapidement
- o Le Wedge est une configuration plutôt fiable. En plus de l'objectif il nous donne un intervalle de temps dans lequel l'objectif devra être atteint. Le retracement doit se faire en deux fois moins de temps qu'il n'en a fallu pour la formation du biseau.



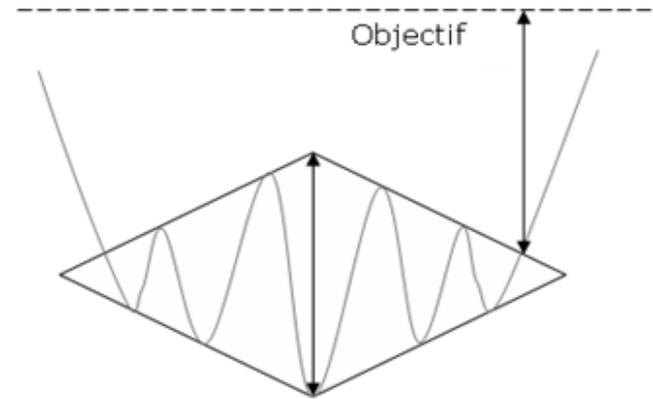
Les biseaux descendants (*falling wedge*)

- o Le biseau descendant ou *falling wedge* est construit avec deux droites de tendances (un support et une résistance) baissière. Cette figure est considérée comme un biseau d'essoufflement baissier. Elle intervient généralement dans le cadre d'un retournement haussier.
- o La réduction de l'amplitude des cours indique un essoufflement des vendeurs. Les cours diminuent de moins en moins au contact de la droite de résistance (signe de faiblesse des vendeurs).
- o Les volumes diminuent globalement sur la période de formation du biseau.
- o La cassure de la résistance, généralement accompagnée de forts volumes, valide la figure. L'objectif est alors déterminé en retraçant complètement la baisse du biseau au niveau de la cassure.
- o On constate souvent que plus les trendlines (droites de tendances) des biseaux sont pentues plus l'objectif est atteint rapidement.
- o Le *Wedge* est un pattern (figure chartiste) plutôt fiable. En plus de l'objectif il nous donne un intervalle de temps dans lequel l'objectif devra être atteint.

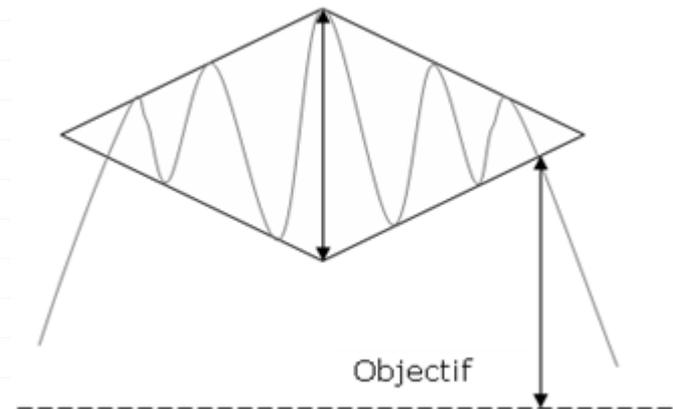


Les diamants

- o Le diamant est une figure de retournement, il se forme aussi bien sur les sommets que sur les creux. Un diamant est formé par la juxtaposition d'un élargissement symétrique et d'un triangle symétrique, ce qui lui donne cette forme de losange. Ceci fait 4 lignes de tendances, qui pour être validées doivent être touchées 2 fois chacune. Il faut donc 8 points d'impact pour pouvoir dessiner un diamant mais il est rare qu'un tel diamant se forme.
- o L'objectif se détermine en reportant la hauteur maximale du diamant au point de cassure.
- o Les volumes sont en diminution lors de la figure et augmentent généralement lors de la cassure.



Diamant haussier



Diamant baissier

Partie II

L'analyse moderne

Le stochastique

o Il s'agit de deux oscillateurs :

o Premier oscillateur :

$$\%K(x \text{ jours}) = 100 * \left[\frac{C - PBx}{PHx - PBx} \right]$$

o Deuxième oscillateur filtrant le premier :

$$\%D(y \text{ jours}) = 100 * \frac{PHy}{PBy}$$

PHx = cours le plus haut des x derniers jours

PBx = cours le plus bas des x derniers jours

C = cours du jour

- o Comme le RSI c'est un oscillateur borné entre 0 et 100
- o Contrairement au RSI, le stochastique prend en compte la volatilité de l'action
- o Valeur > 80 => notion de surachat
- o Valeur < 20 => notion de survente

o Interprétations :

- Notion d'inertie (bloqué entre 0 et 20 ou 80 et 100)
- Notion de divergences
- Chartisme
- Méthode par phase

Notion d'inertie :



Momentum

o Le momentum calcule la différence entre le cours du jours et le cours à x jours auparavant

o $Momentum(x \text{ jours}) = C - C(x)$

o C = cours du jours

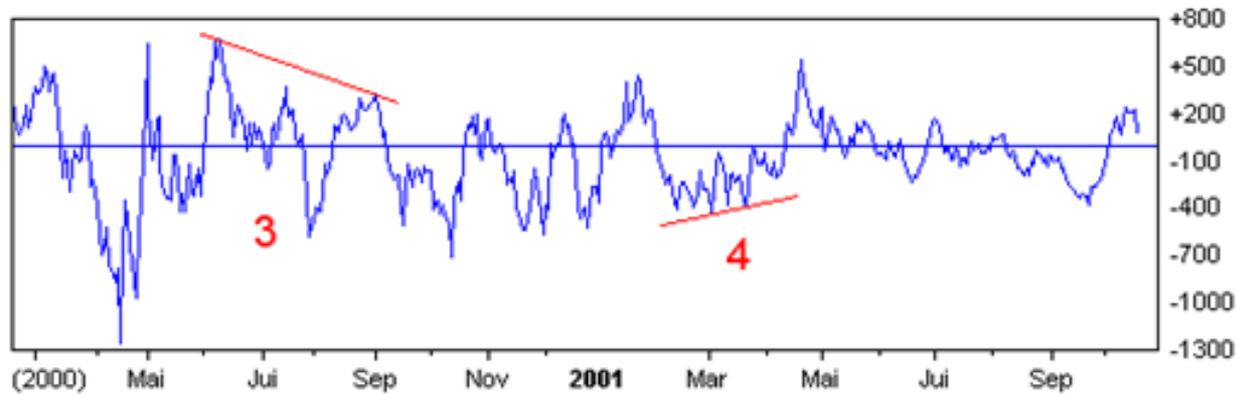
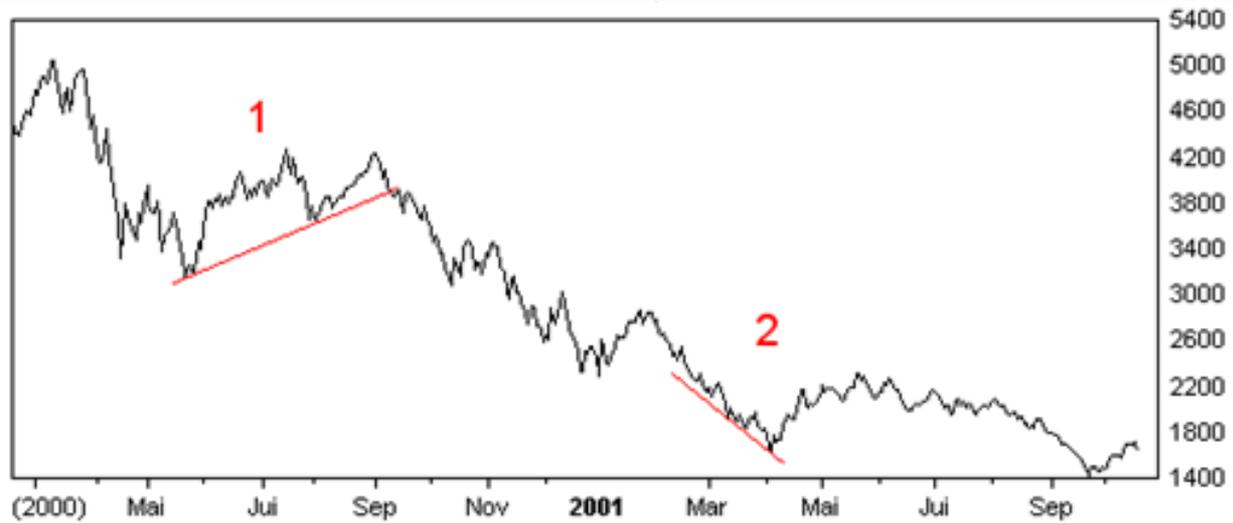
o $C(x)$ = cours du xième jour auparavant

Interprétation du momentum

- o Méthodes : divergences; méthode par phases; passage du 0



Méthode des divergences :



MACD

o Formule (elle donne mal à la tête...)

Indicateurs			
<input type="checkbox"/> Volume			15
<input checked="" type="checkbox"/> MACD	<input type="checkbox"/> H	12	26
			9

o Interprétations : la valeur n'a que peu d'importance, analyse de la tendance par :

- La notion de divergence
- Droites de tendance (chartisme)
- Méthode par phases
- Passage du 0

Analyse chartiste :



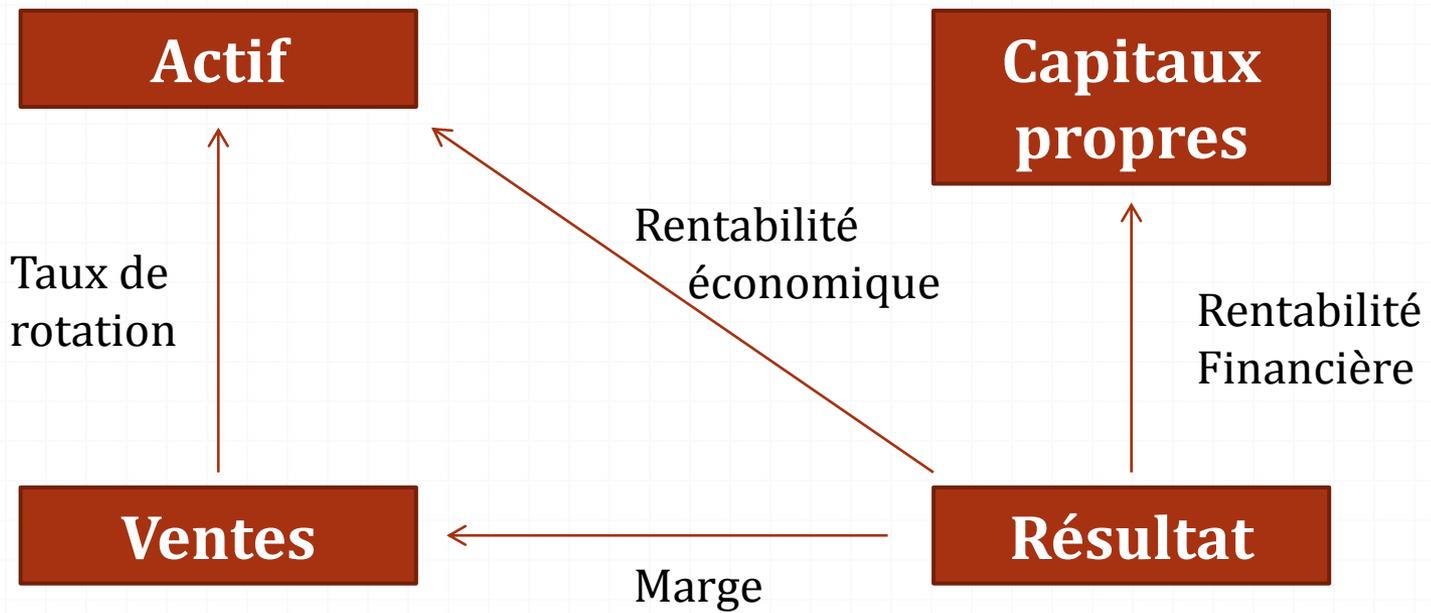
Partie II

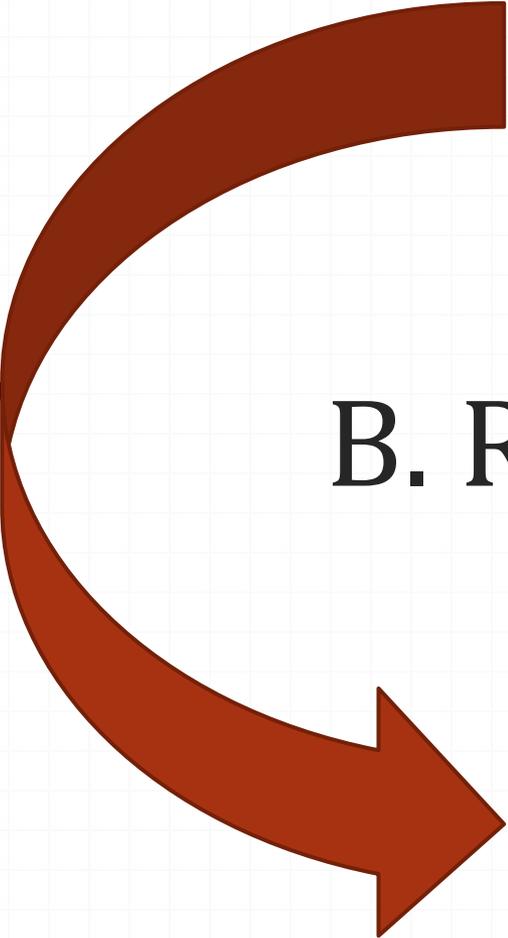
L'analyse fondamentale



A. Analyse de la rentabilité

Marges, rentabilité économique, financière, taux de rotation...





B. Ratios financiers

ROA, ROE, ROIC

Le ROA (*return on asset*)

o $ROA = \text{Marge Nette} * \text{taux de rotation} = \frac{\text{résultat net}}{\text{total de l'actif}}$

o Le ROA est aussi appelé *rentabilité économique*

o La rentabilité économique mesure l'efficacité d'une société. Les sociétés avec un ROA élevé arrivent plus facilement à transformer leur actif en profit.

o Ne prend pas en compte l'effet de levier des sociétés.

Le ROE (*return on equity*)

$$\begin{aligned} \circ \text{ ROE} &= \text{Marge Nette} * \text{taux de rotation} * \text{levier financier} \\ &= \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} \end{aligned}$$

- Le retour sur fonds propres mesure la richesse créée par l'entreprise à partir des ressources fournies par les actionnaires.
- Une société réalisant sur les 5 dernières années un ROE supérieur à 10% sans être trop endettée est intéressante à prendre en considération. A partir de 20% de ROE, l'investissement devient très intéressant à étudier.

Les défauts du ROE

Deux défauts à ce ratio boursier cependant :

- o il est difficile d'évaluer les banques à l'aide du ROE car elles ont en général un levier financier très élevé ce qui complique l'analyse. Elles doivent donc présenter un ROE plus élevé que la moyenne (supérieur à 12%) pour constituer un investissement potentiel.
- o des sociétés très endettées ont un retour sur fonds propres anormalement élevé ce qui fausse l'analyse.

Un ROE supérieur à 40% est en général artificiel : il provient d'une anomalie de la structure financière de la société (soit ses fonds propres ont décru, soit il s'agit d'un spin off ou d'une société ayant rachetée une part importante de ses propres actions).

Le ROIC (*return on invested capital*)

$$o \text{ ROIC} = \frac{\text{revenu net après impôts}}{\text{capitaux investis}}$$

o Capitaux investis = actifs totaux - liquidité excessive - passif exigible non productif d'intérêts

o En français ca donne : retour sur capitaux employés

o Ce dernier ratio constitue une mesure encore meilleure de l'efficacité d'une société que les autres ratios boursiers détaillés plus haut (ROA ou le ROE) car le ROIC neutralise l'aspect dette présent dans le ROE et mesure la rentabilité des capitaux investis quels que soit leur origine (dette ou fonds propres).

Le P/book ratio

$$o \text{ P/book}(x) = \frac{\textit{prix du stock}}{\textit{actif total - actif et passif incorporels}}$$

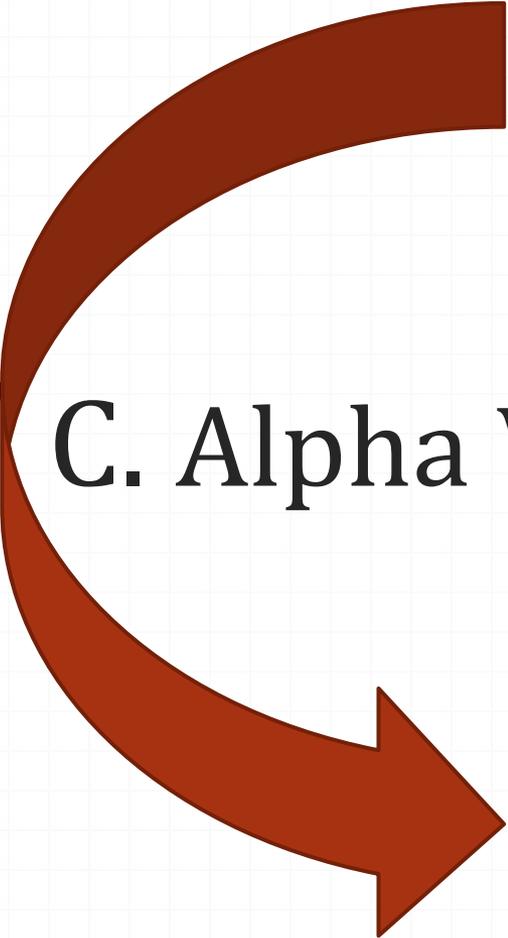
- o Un ratio utilisé pour comparer la valeur marchande d'une action à sa valeur comptable. Il est calculé en divisant le prix de clôture actuel du stock par la valeur comptable du dernier trimestre par action.
- o Aussi connu comme le «price equity ratio».

Summary Key Data

	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E	12/13E
Adjusted P/E (x)	16.7	38.7	ns	8.97	7.15
<i>Dividend yield (%)</i>	<i>4.12</i>	<i>3.47</i>	<i>4.63</i>	<i>5.21</i>	<i>5.79</i>
EV/EBITDA(R) (x)	6.31	6.88	6.21	5.79	5.29
Adjusted EPS (€)	1.57	0.80	-0.19	1.92	2.42
<i>Growth in EPS (%)</i>	<i>-51.4</i>	<i>-48.8</i>			<i>25.6</i>
Dividend (€)	1.08	1.08	0.80	0.90	1.00
Sales (€M)	85,359	89,325	82,471	86,840	92,261
<i>EBITA margin (%)</i>	<i>3.25</i>	<i>3.33</i>	<i>2.83</i>	<i>3.15</i>	<i>3.46</i>
Attributable net profit (€M)	306	433	693	1,276	1,609
ROE (after tax) (%)	3.54	3.83	0.18	21.6	24.0
<i>Gearing (%)</i>	<i>63.6</i>	<i>75.4</i>	<i>152</i>	<i>151</i>	<i>130</i>

Next Div. Indic € 1.08 payment 05/07/2012

Chiffres Clés
PER ajusté (x)
Rendement du dividende (%)
PIANC (x)
BPA ajusté (€)
Croissance du BPA (%)
Dividende (€)



C. Alpha Value : fin du décryptage

Valuation, financials, Governance & Mgt

Feuille de comparaison sectorielle :

rendement



Comparison Based Valuation

In a nutshell	Computed on 18 month forecasts	P/E (x)	Ev/Ebitda (x)	P/Book (x)	Yield(%)
Businesses & Trends	Peers ratios	11.0	6.61	1.50	4.02
Money Making	Carrefour's ratios	12.7	5.87	1.92	5.09
Debt	Premium	0.00 %	-15.0 %	0.00 %	0.00 %
Valuation	Default comparison based valuation (€)	15.0	15.1	13.4	21.8
Peers	Tesco	11.0	7.17	1.75	3.95
DCF edit & simulate	Ahold	9.71	5.12	1.71	4.78
NAV/SOTP	Wm Morrison	11.0	6.57	1.29	3.73
Financials	Jeronimo Martins	18.2	9.71	5.82	2.41
Pension Risks	Casino	10.5	6.94	0.79	4.92
	Sainsbury	10.6	6.23	0.98	5.17
	Colruyt	14.4	6.91	2.97	3.00
	Delhaize	7.68	4.71	0.78	4.47

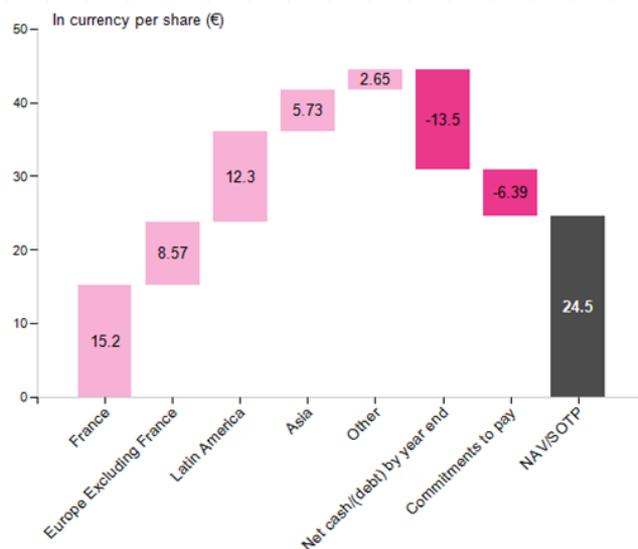
$EV/EBITDA = \text{Valeur d'entreprise (capitalisation boursière + dette nette)} \div \text{le résultat d'exploitation (c'est-à-dire le bénéfice + intérêts de la dette + impôts)}$

NAV/SOTP Calculation

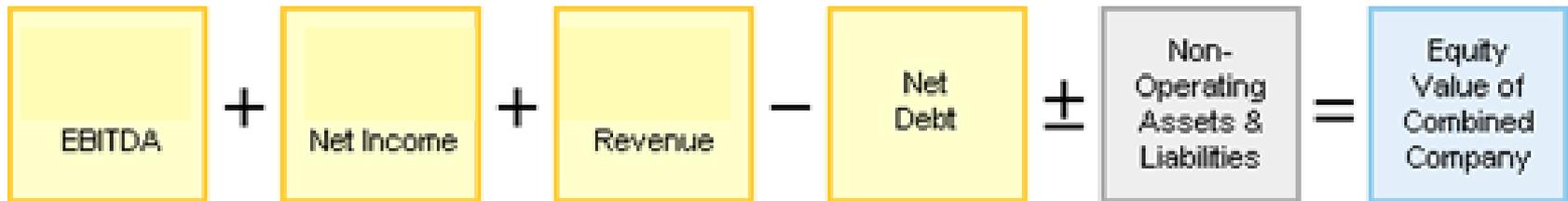
[View NAV/SOTP history](#)

	% owned	Valuation technique	Multiple used	Valuation at 100% (€M)	Stake valuation (€M)	In currency per share (€)	% of gross assets
France	100 %	EV/EBIT	11.0	10,298	10,298	15.2	34.1 %
Europe Excluding F...	100 %	EV/EBIT	9.00	5,814	5,814	8.57	19.3 %
Latin America	100 %	EV/EBIT	13.0	8,359	8,359	12.3	27.7 %
Asia	100 %	EV/EBIT	12.0	3,888	3,888	5.73	12.9 %
Other					1,798	2.65	5.96 %
Total gross assets					30,155	44.4	100 %
Net cash/(debt) by year end					-9,188	-13.5	-30.5 %
Commitments to pay					-4,339	-6.39	-14.4 %
Commitments received							
NAV/SOTP					16,628	24.5	55.1 %
Number of shares net of treasury shares - year end (Mio)					679		
NAV/SOTP per share (€)					24.5		

NAV : valeur des actifs nets



- o L'analyse somme des parties (sum of the parts) ("SOTP") ou « break-up analysis » fournit une gamme de valeurs de la valeur d'une société en additionnant la valeur de ses segments d'activité individuels pour arriver à la valeur d'entreprise totale (VE). La valeur des fonds propres est alors calculé en déduisant l'endettement net et autres ajustements hors exploitation.



Financials :

In a nutshell

Businesses & Trends

Money Making

Debt

Valuation

Peers

DCF edit & simulate

NAV/SOTP

Financials

Pension Risks

Governance & Mgt

Accounts

P&L

Cashflow Statement

Balance Sheet

Enterprise Value

Valuation

Valuation Data

Per Share Data

Capital Employed

Operations

Debt Funding

ROE Analysis

Equity Review

Staff Data

Divisional Revenues

Divisional Earnings

Country Breakdown

Cap. Emp. Brkd

Valuation Key Data ⌂ x

		←	12/10A	12/11E	12/12E	12/13E
Adjusted P/E	x		38.7	ns	8.97	7.15
Reported P/E	x		48.7	16.9	9.19	7.28
EV/EBITDA(R)	x		6.86	6.21	5.79	5.29
P/Book	x		2.20	2.08	1.89	1.63
Dividend yield	%		3.47	4.63	5.21	5.79
Free cash flow yield	%		0.15	-3.81	2.10	7.01
Average stock price	€		31.1	17.3	17.3	17.3

Balance sheet = bilan

Cashflow statement = flux de trésorerie

Per share data = valuation data rapporté à une action

Country breakdown = répartition du chiffre d'affaire total par pays

Divisional earnings = répartition des bénéfices par secteur d'activités (boutiques françaises...)

Divisional revenues = répartition des revenus par secteur d'activités (boutiques françaises...)

Capitaux Employés

Survaleur	M€
Dépréciation cumulée des survaleurs	M€
Autres immobilisations incorporelles	M€
Dépréciation cumulée des immo. incorporelles	M€
Autres actifs immobilisés	M€
Participations	M€
Ecart entre prêts et ressources	M€
Autres actifs	M€
Actifs financiers à court terme moins passifs financiers à court te...	M€
Capitaux employés avant amortissement	M€
Pertes/(gains) actuariels non reconnus	M€
Capitaux employés après amortissement (Capitaux investis)	M€

Permet de voir comment les capitaux sont employés pour générer des profits.

Gouvernance

Questions clés de gouvernance

	Oui ✓ / Non ✗	Pondération
Une Action, un droit de vote	✓	25 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif.	✓	10 %
Chairman n'est pas un ancien membre du comité de direction.	✓	10 %
Au moins 50% des membres du board sont des administrateurs indépendants	✗	15 %
Transparence totale des rémunérations du comité de direction (Bonus liés aux performances, contributions aux pensions et avantages en nature)	✓	10 %
Transparence des seuils à atteindre avant attribution de bonus	✓	5 %
Le comité des rémunérations rapporte au Conseil d'Administration	✓	5 %
Statuts intelligibles et simples	✓	20 %
Score de gouvernance	85	100%

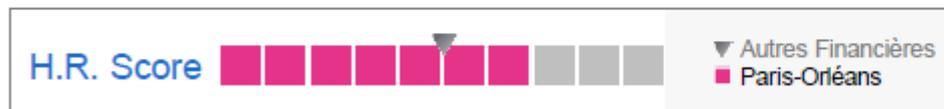
Comités existants

- ✓ Comité d'audit/gouvernance
- ✗ Comité des comptes
- ✓ Comité des contentieux
- ✓ Comité des Nominations
- ✓ Comité des rémunérations
- ✗ Comité environnemental / ISR
- ✗ Comité santé/ sécurité

Management

Conseil d'administration

Score RH



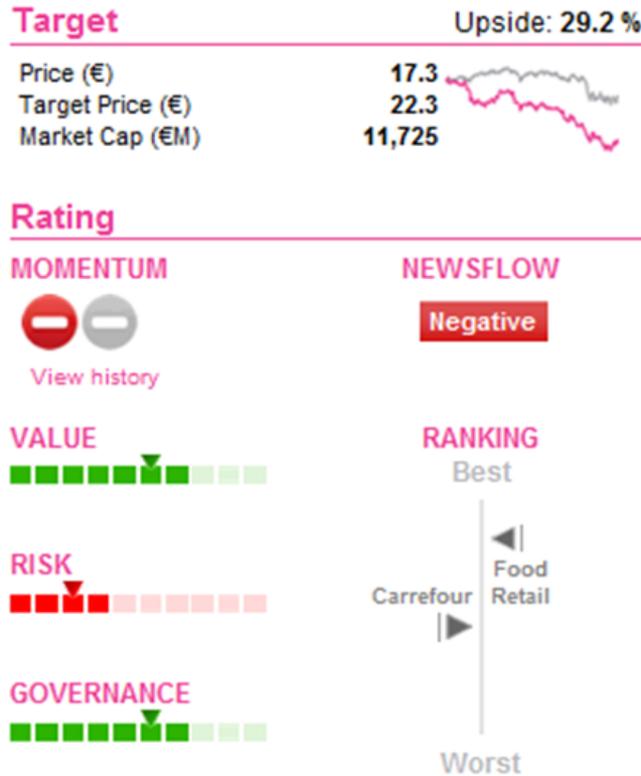
Quelques notions en résumé :

Force du mouvement de l'action

Valeur de l'action par rapport à la moyenne du secteur

Risque sur l'action par rapport à la moyenne du secteur

Prévision pour la fin de l'année



Qualité de la gouvernance