

chain, pourcentage à mettre en rapport avec un PER de 17 fois.

■ Valeurs spéculatives

Affiparis est une filiale d'Affine, à la tête d'actifs de qualité à Paris. L'anticipe une fusion avec la maison mère qui pourrait passer par un rachat des minoritaires. Or, la décote par rapport aux capitaux propres atteint 50 %.

Montupet subit les effets négatifs des déboires de la Fonderie du Poitou qui pèse sur son image. Mais, en dehors de cette filiale, l'activité se porte bien et le carnet de commandes pour 2012 est bien orienté. Le titre ne vaut rien, avec

un PER de 2 ou 3 fois pour 2011.

Jacquet Metals est une cyclique qui profite de synergies consécutives à sa fusion avec IMS. Le cours est revenu en dessous des niveaux de 2009. Il ne vaut plus que 70 % des fonds propres et moins de 30 % du chiffre d'affaires. Cette société solide et rentable rebondira fortement quand la conjoncture s'améliorera.

Sword est très faiblement valorisé, avec un PER de 8 fois pour 2012, 5 % de rendement et une forte décote par rapport à son actif net de 17 € par action. Ce sont des ratios anormaux pour un éditeur de logiciels. En outre, on ne peut exclure une distribution excep-

tionnelle consécutive à une récente cession de filiale.

■ Valeurs à éviter

Je me méfie des sociétés endettées comme Derichebourg et les maisons de champagne (Lanson, Laurent-Perrier, Vranken-Pommery). J'ai aussi des doutes sur l'évolution du modèle de PagesJaunes vers Internet, sur Geci International, société endettée et peu fiable, et sur Les Nouveaux Constructeurs, le secteur de la promotion immobilière risquant de souffrir.

Jouez des leaders mondiaux ou européens



**FABRICE
REVOL**
Gérant
d'Amplégest
Multicaps, fonds
classé en tête
des fonds d'actions de la zone
euro sur cinq ans et sur trois ans

Fabrice Revol a été analyste financier chez Natixis Securities de 1997 à 2002, et associé chez Arkeon Finance de 2003 à 2006. Il est depuis gérant du fonds Amplégest Multicaps.

■ Valeurs sûres

EVS Broadcast est un équipementier belge d'opérateurs de télévision. Il est leader mondial sur les interfaces de ralenti utilisées dans les cars de production, et numéro quatre pour les solutions utilisées en studio de montage. Le titre n'est pas cher pour une valeur de croissance, avec un ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation de 8,2 fois pour 2011. L'an prochain, le bénéfice d'exploitation devrait s'apprécier de 15 % grâce à la tenue des jeux Olympiques et de l'Euro de football. En outre, la société profitera de la sortie l'été dernier du nouveau serveur ainsi que du développement d'applications nouvelles.

Wirecard est le leader indépendant

européen des solutions de paiement pour le commerce électronique. Cette société allemande croît de 10 % à 15 % par an de façon organique. La valorisation reste abordable, avec un gain d'exploitation estimé pour 2012 capitalisé 11 fois.

■ Valeurs spéculatives

Vallourec a fortement baissé en raison de révisions en baisse des perspectives bénéficiaires. Après l'optimisme de rigueur au printemps, des messages prudents ont été tenus depuis fin juillet. Cela a conduit des analystes refroidis par des craintes de ralentissement de la croissance mondiale à réviser en baisse de 25 % à 30 % leur estimation de résultat brut d'exploitation pour le second semestre. Mais les trois quarts de cette baisse sont dus à des effets non récurrents (évolution des devises, hausse des matières premières non ponctuellement compensées et extension de la mine brésilienne). A présent, le ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation n'est que de 9 fois sur des attentes prudentes pour 2012. 56 € constituerait un cours plus juste.

Schneider et Legrand ont des valorisations raisonnables, à respectivement 9 et 7 fois leur ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation pour 2011. Les moteurs de croissance (5,5 % par an entre 2003 et 2010 pour Schneider de

façon organique et 4 % pour Legrand) de ces entreprises présentant de nombreuses similitudes résident dans une implantation forte dans les pays émergents, des opérations de croissance externe et une politique d'innovation. Enfin, la rentabilité élevée (retour sur capitaux engagés de 25 % pour Schneider et de 16 % pour Legrand sur les cinq dernières années) atteste de la qualité du positionnement.

■ Valeur à éviter

Veolia Environnement est très endetté, avec une dette nette qui représente 140 % des capitaux propres. En outre, la concurrence et la pression réglementaire sont très fortes sur ses marchés. Enfin, 70 % des clients sont des collectivités publiques qui cherchent à réduire leurs dépenses, notamment sur la partie Eau. La valorisation n'est pas spécialement attrayante, avec un ratio valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation estimé à 12 fois pour

2011 et 10,5 fois pour 2012. Même si le groupe ne capitalise que 0,5 fois ses fonds propres (1,4 fois en éliminant les survaleurs), il n'est pas capable de générer un retour sur capitaux propres de plus de 5 %, en dépit d'un effet de levier élevé.