

**Zeitschrift:** Revue économique Suisse en France  
**Band:** 77 (1997)  
**Heft:** 3

**Artikel:** Tour d'horizon boursier européen  
**Autor:** Meier, Esther / Bernheim, Michel / Rezzonico, Philippe  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-889316>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

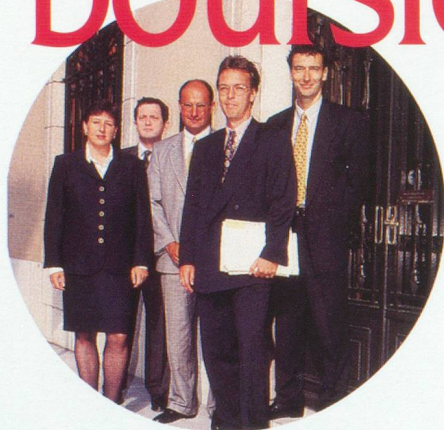
### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 13.10.2024

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Tour d'horizon boursier européen



**Par l'équipe des  
analystes-seniors  
de la Banque Ferrier Lullin  
& Cie SA, Genève**

*De gauche à droite :  
Esther Meier, Michel Bernheim,  
Philippe Rezzonico, Philippe  
Schindler, Alexandre Tavazzi*



## ROYAUME-UNI

### Obligations en Livres Sterling - un marché en ébullition

L'annonce par le Financial Times selon laquelle le gouvernement travailliste entendait engager la livre sur le chemin de l'euro a engendré, à juste titre, un fort rally du marché obligataire en livres sterling.

Cette indiscretion n'a fait que mettre en évidence la valeur intrinsèque des obligations en livres. D'un point de vue fondamental, l'économie britannique doit être freinée, car la croissance atteint 3,5%, alors que le taux de chômage en est à 5,3%. Ce contexte est propice à la surchauffe et à une remontée de l'inflation. Cette dernière est désormais au-dessus du seuil toléré par la Banque d'Angleterre. Il n'est dès lors pas étonnant que cinq hausses des taux directeurs aient été appliquées depuis un an. La montée vertigineuse de la livre a également contribué à la détérioration des conditions monétaires. Les intervenants sur le marché obligataire ne s'y sont pas trompés, la courbe des rendements étant désormais inversée, c'est-à-dire qu'elle reflète les anticipations d'une croissance modérée l'an prochain. Or, le niveau des taux courts est particulièrement important au Royaume-Uni pour la consommation privée, le secteur immobilier et l'investissement. Comme le durcissement des conditions monétaires agit avec un certain délai, un ralentissement conjoncturel est probable en 98.



## SUISSE

Belle remontée de la Bourse en septembre après des mois de juillet et d'août volatils. Les indices reviennent sur leur plus haut historique, emmenés en premier lieu par les « blue chips ». Les taux d'intérêt se maintiennent à bas niveau, soutenant le marché et incitant même les investisseurs à se repositionner sur les actions lors de phase d'exagération à la baisse.

Notre scénario pour les prochaines semaines est un marché stable à légèrement haussier. Les craintes d'un relèvement des taux d'intérêt se sont dissipées et le dollar se stabilise. Les résultats semestriels ont été excellents, en grande partie grâce à l'effet monétaire dû, en particulier, à l'appréciation du dollar et de la livre sterling. Peu à peu, on va passer d'un marché soutenu par les taux d'intérêt et par la hausse du dollar à un marché sensible aux bénéfices. En effet, nous n'anticipons plus de baisse importante des taux et la devise américaine devrait se maintenir au niveau actuel. Par contre, la reprise économique en Europe aura une incidence significative sur les profits des sociétés en 1998.



## FRANCE

LVMH a présenté des résultats semestriels reflétant certaines incertitudes. Le manque de clarté dans la présentation des résultats de la branche parfums s'ajoute aux doutes

liés à l'acquisition de DFS. La progression « médiocre » du résultat d'exploitation, de 26%, ne permet pas d'extrapolation. Les incertitudes liées à la négociation avec Guinness-GrandMet ainsi que l'Asie du Sud-Est demeurent sources d'inquiétudes.

Pinault-Printemps a, par contre, présenté des résultats satisfaisants. La recommandation sur le titre passe d'accumuler à acheter. Avec une progression du résultat net de 26,1% et de 34,3% avant le supplément d'impôt sur les sociétés, et un PER prévu pour 1998 inférieur à 21, l'action est sous-évaluée. L'OPA d'Artémis, la structure de contrôle de Pinault-Printemps, sur Worms, un autre holding français, éloigne certaines incertitudes concernant l'actionnariat. Ceci doit permettre au titre de progresser après une période de consolidation.

Air Liquide est à même de présenter des résultats en progression supérieure à 10% ces prochaines années, ce qui justifie amplement d'accumuler la valeur encore aux cours actuels.




## ALLEMAGNE

SAP, le concepteur et producteur de programmes informatiques est une entreprise à succès. Sa percée sur un marché très difficile est d'autant plus remarquable que, traditionnellement, ce secteur est une véritable chasse gardée anglo-saxonne. Les résultats du premier semestre ont été très positifs et nettement supérieurs aux attentes. Le partenariat avec Intel (Pandestic LLC) pour maîtriser l'interface Internet ainsi que la constitution du « centre d'expertise » pour le co-développement et le marketing de produits est très prometteur. Il est également rassurant pour SAP. Surtout lorsque l'on connaît l'efficacité de certains de ses concurrents, notamment Oracle, voire Baan. Le statut de valeur de croissance, généreusement évaluée et très volatile, conjugué à la hausse récente incitent à une certaine prudence, pour l'instant, en matière de

recommandation pour la clientèle privée. Même si l'évaluation au travers de l'escompte du cash-flow libre est plus modeste. La marge brute devrait pouvoir progresser à moyen terme grâce notamment à l'augmentation des revenus en provenance de la maintenance. La cotation en 1998 de SAP au Nasdaq devrait apporter un bon soutien au groupe. Dans un large portefeuille d'actions allemandes, le titre peut par contre être inclus au vu de ses belles perspectives à long terme. C'est pourquoi nous l'introduisons dorénavant dans l'univers des valeurs suivies en Allemagne, en code garder. Un certain ralentissement de la croissance extraordinaire est prévu au troisième trimestre 97, qui offrira peut-être une occasion d'accumuler le titre à meilleur compte.

## ASIE DU SUD-EST

### Crise monétaire

La baisse dramatique des monnaies de quatre pays du Sud-Est asiatique (Thaïlande, Indonésie, Philippines et Indonésie) n'est pas sans conséquences pour l'évolution des marchés financiers internationaux. Même si l'ampleur de la crise est moins importante que celle qui a secoué le Mexique à la fin 94, elle n'en va pas moins freiner drastiquement la croissance dans ces 4 pays. La forte hausse des taux à court terme, ainsi que la dévaluation des monnaies a mis à mal les résultats des sociétés, qui avaient profité des bas taux sur le dollar pour s'endetter dans cette devise. Il en résulte une diminution du pouvoir d'achat, une érosion de la masse fiscale, un report des projets d'investissements publics et privés, un tassement de la consommation, une baisse sensible des investissements étrangers dans la région et un recul des importations. Ainsi, comme dans le cas du Mexique, on peut tabler sur un ralentissement conjoncturel marqué en 98, voire une contraction de l'activité économique (Thaïlande). 

## Portefeuille de référence

Base francs suisses CHF

Cours actuels

### PAYS ÉMERGENT

035311	FL Trust Asia	USD	164
--------	---------------	-----	-----

### JAPON

7751	Canon	JPY	3490
4452	Kao Corp.	JPY	1730
7011	Mitsubishi Heavy	JPY	656

### USA

GE	General Electric	USD	69
DIS	Walt Disney	USD	85
BA	Boeing	USD	55
CPB	Campbell Soup	USD	52
MOB	Mobil	USD	74
INTC	Intel	USD	93

### SUISSE

FGEZ	Georg Fischer	CHF	2247
ALUSN	Alusuisse	CHF	1443
NOVZN	Novartis	CHF	2290
CSGN	Crédit Suisse Group	CHF	219

### GRANDE BRETAGNE

SEBE	Siebe	GBP	13.22
RTO	Rentokil	GBP	2.67
CPG	Compass	GBP	6.83
GLXO	Glaxo	GBP	13.65

### FRANCE

AIRP	Air Liquide	FRF	980
EX	Eaux (Gle des)	FRF	712

### ALLEMAGNE

PRSG	Preussag	DEM	515
VIAG	Viag	DEM	841

### HOLLANDE

AHLN	Ahold	NLG	54
RD	Royal Dutch	NLG	114