



THERMADOR, 50 ANS APRÈS 68

Thermador a été créée en 1968, à l'issue des événements déclenchés par des étudiants en quête de sens et de liberté. L'onde de choc qui traversa les entreprises françaises n'épargna pas celle dans laquelle notre fondateur exerçait la fonction de directeur commercial. Elle déclencha son départ. Partant d'une feuille blanche, Guy Vincent fonda une entreprise où il instaura des valeurs «révolutionnaires» : transparence des chiffres et des salaires, partage des résultats, égalité des traitements hommes-femmes, proximité des dirigeants et ouverture du capital. Il n'a pas attendu que l'objet social de l'entreprise soit modifié dans le Code civil pour considérer et impliquer les salariés.

50 ans plus tard, le groupe Thermador emploie 439 personnes. Ses dirigeants revendiquent et défendent ses valeurs fondatrices, pour les mêmes raisons et avec les mêmes objectifs :

- créer un climat de confiance entre les salariés, les dirigeants, les actionnaires, les clients et les fournisseurs,
- susciter l'implication de tous et atteindre une grande efficacité d'exécution.

L'intérêt grandissant des investisseurs et des pouvoirs publics pour la RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises) nous paraît naturel et nous incite à demeurer exemplaires dans les trois grands domaines concernés : social, environnement et gouvernance.

Pour évaluer simplement l'impact de notre **politique sociale**, nous sommes particulièrement attentifs à l'ancienneté moyenne, au taux d'absentéisme et au nombre de départs. Nous demandons à tous les managers d'être exemplaires et respectueux des personnes afin de donner du sens à l'action de chacun et de susciter l'adhésion aux nombreux projets de transformation. Nos organisations épurées, décentralisées et basées sur quatre niveaux hiérarchiques nous permettent

d'assurer une transmission en temps réel de l'information, des salariés vers les dirigeants et des dirigeants vers les salariés. Afin de responsabiliser chacun, la partie variable des rémunérations est établie sur la base du résultat d'exploitation de chacune de nos filiales. Conscients de l'évolution des modes de vie, des mentalités et des priorités des générations plus jeunes, nous avons réalisé en 2017 un baromètre de la qualité de vie au travail en 46 questions. Après que les résultats ont été largement diffusés, des groupes de travail se sont constitués pour continuer à progresser et faire vivre nos valeurs.

Simultanément, nous avons entrepris des actions très pragmatiques pour mesurer puis limiter l'impact de nos activités sur l'environnement et avons trouvé en interne des personnes très motivées pour nous faire progresser.

Dans le domaine de la **gouvernance** enfin, nous avons très nettement fait évoluer notre conseil d'administration pour qu'il soit constitué à 50% d'administrateurs indépendants et qu'il intègre un membre du personnel, un représentant des investisseurs institutionnels et une représentante des actionnaires individuels. Ces derniers, avec qui nous échangeons directement et régulièrement, sont particulièrement sensibles au traitement réservé aux salariés du groupe, en plus de l'intérêt qu'ils portent au cours de bourse et au dividende.

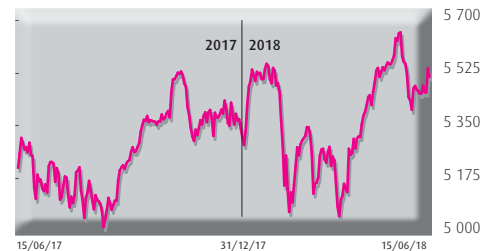
En synthèse des performances financières sur lesquelles nous sommes évidemment attendus, nous parlons souvent du rendement brut global, dividende réinvesti : il est supérieur à 16% en moyenne annuelle sur les 15 dernières années. Cela démontre qu'une société peut se montrer socialement responsable sans nuire à ses performances financières. Bien au contraire. ■



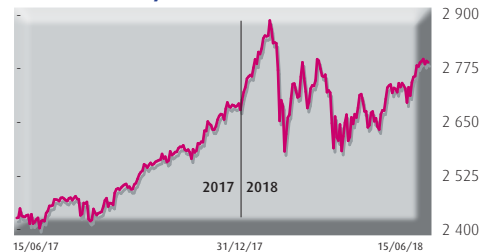
GUILLAUME ROBIN
PRÉSIDENT ET DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE THERMADOR GROUPE

INDICES depuis le 1^{er} janvier 2018

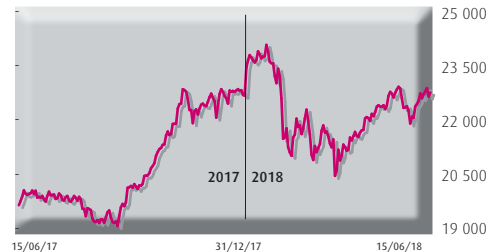
CAC 40 + 3,56%



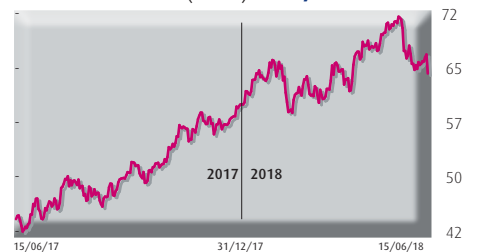
SP 500 + 3,97%



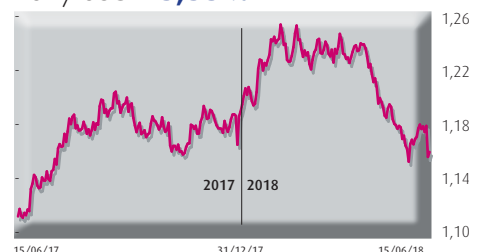
NIKKEI 225 + 0,38%



PÉTROLE WTI (N.Y.) + 7,12%



EUR/USD - 3,33%



PERSPECTIVES DE MARCHÉ

Des sources d'incertitude plus nombreuses

LES MARCHÉS DE TAUX

Marché monétaire

Aux États-Unis, l'économie se porte bien avec un marché du travail au plein emploi mais avec le risque d'un dérapage sur les salaires et l'inflation. Face à cette situation, **la Banque Centrale américaine a pris la décision de remonter pour la deuxième fois cette année ses taux directeurs pour les porter à 1,75%-2%**. Le marché attend 2 hausses supplémentaires sur l'année.

En Europe, la situation est différente avec une croissance moins forte, un chômage encore important, une faible inflation et des tensions politiques en Italie qui ont déstabilisé les marchés de taux récemment. **Les marges de manœuvre de la BCE sont faibles et aucune modification de ses taux d'intervention n'est attendue avant le 2ème semestre 2019**. Elle baissera par ailleurs ses achats d'actifs de moitié au 4ème trimestre et devrait les arrêter en fin d'année pour ne garder que les renouvellements d'obligations échues.

En Europe toujours, le marché des taux courts est stable et en territoire négatif sur toutes les maturités courtes : l'Euribor 3 mois est à -0.32% et le 1 an à -0.18%. Les gérants de fonds monétaires ont du mal à trouver des placements courts offrant une rentabilité positive, ce qui explique la rentabilité négative de 95% des SICAV monétaires depuis le début de l'année. Nous ne prévoyons malheureusement pas de changement du côté des rendements du marché monétaire dans les mois à venir avec une BCE qui devrait rester plusieurs mois encore à ses niveaux bas d'intervention.

Marché Obligataire

Sur les taux longs, la situation est également différente entre les USA et l'Europe. **Aux États-Unis, le taux à 10 ans est passé au-dessus des +3%**, niveau oublié depuis 2011, dans le sillage de la hausse de l'inflation. Nous pensons qu'il devrait continuer à monter, mais de façon progressive.

En Europe, les taux longs n'ont pas évolué de façon homogène selon les pays. Le bon élève de l'Europe, l'Allemagne, a vu son taux bénéficier d'un «fly to quality» suite aux problèmes de l'Italie et baisser pour atteindre

+0.48% sur le Bund 10 ans. La France baisse aussi mais dans une moindre mesure avec une **OAT 10 ans à +0.82%**. Dans les pays du sud de l'Europe, les taux à 10 ans sont pratiquement inchangés (vs février) pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce. Ils sont en revanche en forte hausse pour **l'Italie qui a touché les +3% récemment**.

La crise Italienne a créé de la volatilité et des arbitrages en faveur des obligations les mieux notées des pays phares de l'Europe. Sur les obligations corporate en portefeuille, certaines ont un peu baissé et créé des opportunités d'achat pour les gérants. Dans l'ensemble, la tendance reste bonne, soutenue par la faiblesse des taux longs qui ne monteront pas rapidement en Europe et des liquidités toujours abondantes.

“A l'échelle du monde, la dynamique de croissance n'est pas remise en cause. Les sources d'incertitude en revanche ont fortement augmenté et rendent plus incertaines les projections”

LES MARCHÉS ACTIONS

Tensions commerciales entre les USA et ses principaux partenaires, hausse des droits de douane, retrait des USA de l'accord sur le nucléaire iranien, hausse des prix du pétrole, instabilité politique au sud de l'Europe : les sources d'incertitude se multiplient et entretiennent une volatilité forte sur les marchés.

A l'échelle du Monde, **la dynamique de croissance n'est pas remise en cause**. Le message reste positif avec des prévisions de

croissance autour de +4% pour 2018 et 2019. **Les sources d'incertitude**, en revanche, **ont fortement augmenté** et rendent plus incertaines les projections, **avec les déceptions les plus fortes pour l'Europe**.

La **hausse des prix du pétrole** devient suffisamment forte pour envisager un impact sur l'économie mondiale. Par rapport à ce qu'il était il y a un an, le prix actuel peut peser sur les marges des entreprises et devenir moins favorable aux décisions d'investissement. Il devient aussi moins favorable au consommateur en faisant pression sur le pouvoir d'achat.

Au niveau commercial, la mise en œuvre de droits de douanes sur l'acier et l'aluminium à l'encontre de l'UE, du Canada et du Mexique et l'échec du sommet du G7 ravivent le risque protectionniste avec la menace de nouveaux tarifs douaniers. Côté chinois, les négociations sont difficiles également, avec un risque de dérapage toujours possible en cas de sanctions douanières américaines. Le pire n'est pas l'hypothèse la plus probable et ne profiterait à personne. Les négociations vont se poursuivre. Mais **l'incertitude politique générée par la communication de Donald Trump** va rester forte, au moins jusqu'aux élections de mid-term en novembre, avec une attitude très provocatrice des USA à l'égard de ses partenaires commerciaux.

La question du **risque politique** posée par l'Italie avec l'arrivée au pouvoir des nationalistes est délicate également et concerne par extension toute l'Europe. La formation d'un gouvernement en Italie retire le risque majeur d'un référendum sur l'euro mais la situation reste fragile. Des compromis seront à trouver pour permettre au pays de respecter les règles de fonctionnement de l'UE et éviter qu'il ne s'expose à la sanction des marchés.

Nous continuons de penser que les marchés actions européens gardent du potentiel à un horizon de fin d'année, soutenus par une dynamique de résultats toujours solide. **A court terme néanmoins, notre message se veut plus prudent**, avec moins de lisibilité sur le scénario économique et des risques difficiles à évaluer pouvant induire des arbitrages et une volatilité forte susceptible de freiner la progression des indices.

CONSEILS D'INVESTISSEMENT*

Volatilité et achats d'opportunité

LISTE PRINCIPALE

- . BNP Paribas
- . Kering . Total
- . Valeo

En zone euro, les publications du trimestre s'achèvent sur un bilan positif, abstraction faite des changes, et confirment l'idée d'une croissance des résultats toujours robuste pour 2018 et 2019. Nous continuons d'accompagner ce mouvement avec des choix d'investissement focalisés sur la qualité des fondamentaux et la création de valeur. Nous repondérons le secteur pétrolier avec l'entrée de Total et arbitrons Société Générale par BNP Paribas. Nous reconduisons Kering et revenons sur Valeo dans la perspective d'une accélération de la croissance dès le S2 2018.

VALEURS MOYENNES

- . Aubay . Eurofins
- . Pierre et Vacances
- . SMCP . Thermador

Malgré une valorisation désormais généreuse, les valeurs moyennes restent largement présentes dans nos choix d'investissement. Nous renforçons les positions sur Aubay, Pierre et Vacances et Thermador et renouvelons une conviction forte sur Eurofins. Nous introduisons SMCP, spécialiste de la création et de la commercialisation de vêtements de luxe abordables.

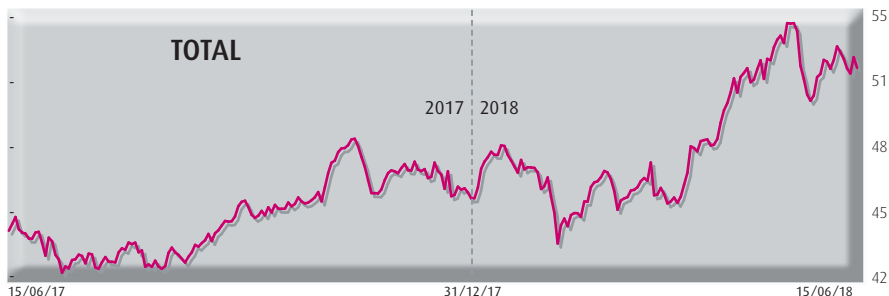
VALEURS INTERNATIONALES

- . AB InBev
- . JD.com
- . Microsoft
- . Pirelli

Nous confirmons notre intérêt pour les technologies du numérique et conservons une pondération forte en valeurs industrielles. Nous revenons sur Microsoft et intégrons le site de e-commerce chinois JD.com, le brasseur AB InBev et le spécialiste du pneumatique Pirelli.

* Sélection d'investissements de certains gérants de la maison

VALEURS EN VALEUR



TOTAL (15-06-2018)
Achat **Cours/Objectif**
52,4€ / 59,6€

M€	déc-17	déc-18e	déc-19e		déc-17	déc-18e	déc-19e
CA	132 188	161 715	165 277	PER	15,5	11,5	10,8
Rés.op	9 173	17 467	18 624	VE/CA	1,1	1,0	0,9
Marge op.	6,9%	10,8%	11,3%	VE/ROP	15,6	9,0	8,3
RN	7 652	11 810	12 454	Rendement	4,5%	5,0%	5,1%

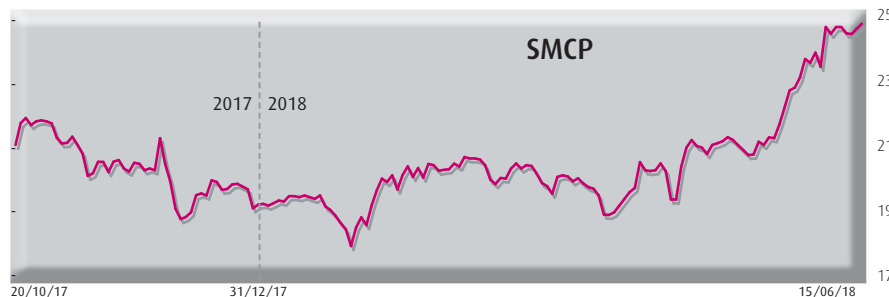
Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

Parmi les premiers groupes pétroliers mondiaux, la société opère sur des marchés aussi différents que 1/ l'exploitation et la production de pétrole et de gaz, 2/ le stockage de ces produits, 3/ leur transport par mer ou par gazoduc et leur distribution par plus de 16.000 stations-services, 4/ la production d'électricité tant fossile que par énergies renouvelables (vent, soleil), 5/ les activités de raffinage et de chimie produisant divers plastiques, fertilisants, résines, adhésifs...

Argumentaire

Les hausses combinées du prix du pétrole et du dollar devraient entraîner une très forte croissance des résultats (+30% selon le consensus des analystes). En effet, sur 12 mois, le pétrole a progressé de près de +50% en dollars et de +55% en euros. Avec une valorisation du groupe bien inférieure à celle du marché (environ 20%) et compte tenu des perspectives de croissance, le potentiel sur le titre est important. En outre son rendement, proche de 4,90%, est attractif.



SMCP (15-06-2018)
Achat **Cours/Objectif**
24,6€ / 30€

M€	déc-17	déc-18e	déc-19e		déc-17	déc-18e	déc-19e
CA	912	1 024	1 153	PER	48,0	27,9	22,2
Rés.op	70	127	148	VE/CA	2,3	2,0	1,7
Marge op.	7,7%	12,4%	12,9%	VE/ROP	20,4	16,0	13,3
RN	6	62	78	Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

SMCP est un groupe français spécialisé dans le prêt à porter qui regroupe les marques Sandro, Maje et Claudie Pierlot. SMCP réalise 900M€ de chiffre d'affaires dont 41% en France avec 475 points de vente et presque 30% hors d'Europe. 12% des ventes sont aujourd'hui réalisées sur Internet. Le succès du groupe réside en partie dans le renouvellement régulier des collections proposées, l'identification très rapide des «best-sellers» et une logistique performante pour approvisionner les magasins.

Argumentaire

En France, SMCP continue de gagner des parts de marché et stabilise son activité dans un marché en déclin. A l'international, le groupe prévoit d'ouvrir près de 85 boutiques/an, dont 50 en Chine, et entend croître de + 12%/an jusqu'en 2020. Ce développement sera relatif de 70bp sur la marge d'Ebitda, qui atteindrait 17,5% en 2020 (vs 16,8% en 2017). La forte génération de cash et les faibles investissements d'expansion (300k€ /boutique) entraîneront une diminution du levier financier (<2x en 2020 vs 2,5x 2017).

L'ACTUALITÉ DES OPC

Outils de gestion qui permettent une exposition à un grand nombre de marchés

OPC	Valorisation 15-06-2018	Performance dp 31-12-2017	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
OPC Actions					
PARIS LYON INVESTISSEMENT	2 746,23 €	+ 5,93 %	+ 6,23 %	+ 5,72 %	+ 41,27 %
WWWPERF (PEA)	218,21 €	+ 3,27 %	+ 3,52 %	+ 28,45 %	+ 79,43 %
BOSCARY UZÈS SÉLECTIONS (PEA PME)	3 253,09 €	+ 6,56 %	+ 2,98 %	+ 48,08 %	+ 104,49 %
OPC Mixte, Flexible International					
A7 PICKING	146,82 €	- 2,82 %	+ 5,55 %	- 0,39 %	+ 25,81 %
OPC Obligations					
PARIS LYON RENDEMENT(c)	1 394,46 €	- 1,86 %	+ 1,37 %	+ 2,80 %	+ 7,51 %

Le portefeuille des OPC est soumis aux fluctuations des marchés, les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion.



JOSEPH ALFONSI
GÉRANT DU FOND

A7 PICKING est un OPC mixte flexible international «totale latitude» qui réunit, en un partenariat pérenne, les expertises de **7 sociétés de gestion reconnues de la Place**.

Relevant d'une approche de gestion dite pluri-convictionnelle, le fonds consiste en une allocation composée de **7 lignes en portefeuille**, chacune dédiée à une société de gestion. À échéance bimestrielle, chaque gérant sélectionne, en toute indépendance et

sans aucune concertation avec les autres, le fonds de sa gamme dont il considère qu'il présente le meilleur potentiel pour les deux mois à venir. Afin d'assurer la réactivité de la gestion, des couvertures peuvent être initiées à n'importe quel moment et des fenêtres d'arbitrage peuvent être ouvertes si la situation l'exige.

Expertise, adaptabilité permanente et réactivité permettent à A7 PICKING de constituer une solution d'investissement particulièrement adaptée aux contrats d'assurance-vie.

Pour suivre nos OPC, nous vous invitons à consulter notre site

www.finuzes.fr

REVENUS DE CAPITAUX MOBILIERS ET PLUS-VALUES MOBILIÈRES : FLAT TAX OU OPTION IR ?

Depuis le 1er janvier 2018, vous avez le choix entre la «Flat Tax» de 30% et le barème progressif de l'IR. Il appartiendra à chacun de choisir l'option la plus intéressante, en fonction de sa tranche marginale d'imposition et des abattements.

Attention : l'option pour le barème progressif s'applique à l'ensemble des revenus financiers et des plus-values de l'année, hors régimes dérogatoires (régime des dirigeants partant à la retraite et régime des «PME nouvelles»)

Revenus concernés : dividendes / intérêts / plus-values valeurs mobilières / assurance-vie

Flat Tax de 30 %	Option pour barème progressif de l'IR
IR au taux proportionnel de 12,8% sans abattement	abattement de 40% pour les dividendes et abattement pour durée de détention (1) pour les gains de cession de titres acquis avant le 01-01-2018
+ 17,2 % de prélèvements sociaux sans abattement (2)	

(1) Abattement de 50% entre 2 et 8 ans de détention, abattement de 65% au-delà de 8 ans de détention

(2) CSG déductible sur revenus de n+1 à hauteur de 6.8%



PARIS : 13, rue d'Uzès - 75002 PARIS - Tél : 01 45 08 96 40
 LYON : 9, rue Grenette - 69289 LYON Cedex 02 - Tél : 04 78 42 51 18
 CANNES : 37, rue d'Antibes - 06400 CANNES - Tél : 04 97 06 66 40
 SAINT-ETIENNE : 4, place Jean-Jaures - 42000 SAINT-ETIENNE - Tél : 04 77 38 70 04
 ANNECY : Parc des Glaisins - 5, avenue du Pré-Félin - 74940 ANNECY-LE-VIEUX - Tél : 04 50 66 50 50
 LILLE : 11, rue Jean Roisin - 59800 LILLE - Tél : 03 28 04 05 15

www.finuzes.fr