



Les actions européennes

Quelles opportunités sur les valeurs de croissance ?

par Frédéric Leguay, Responsables des actions européennes

Novembre 2007

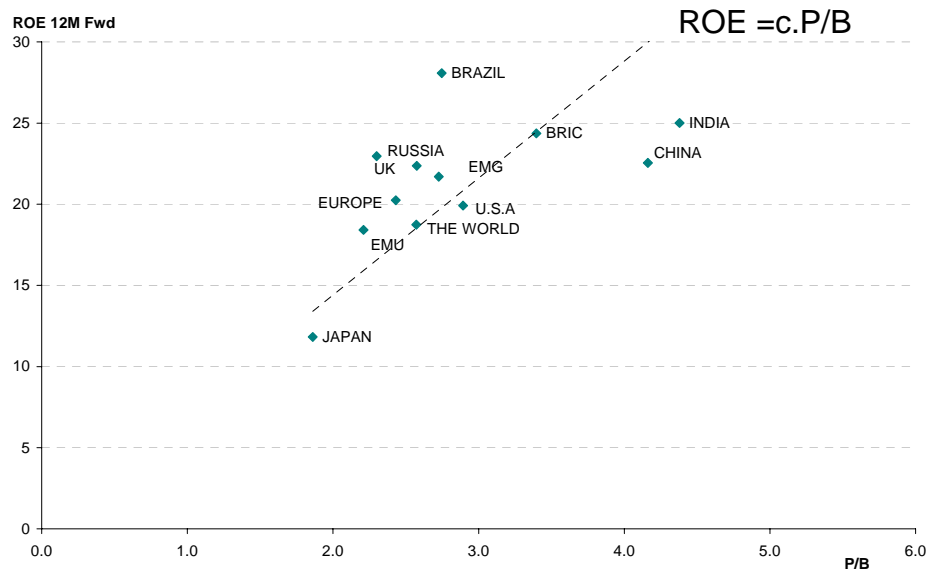
Halbis

part of the HSBC  Group

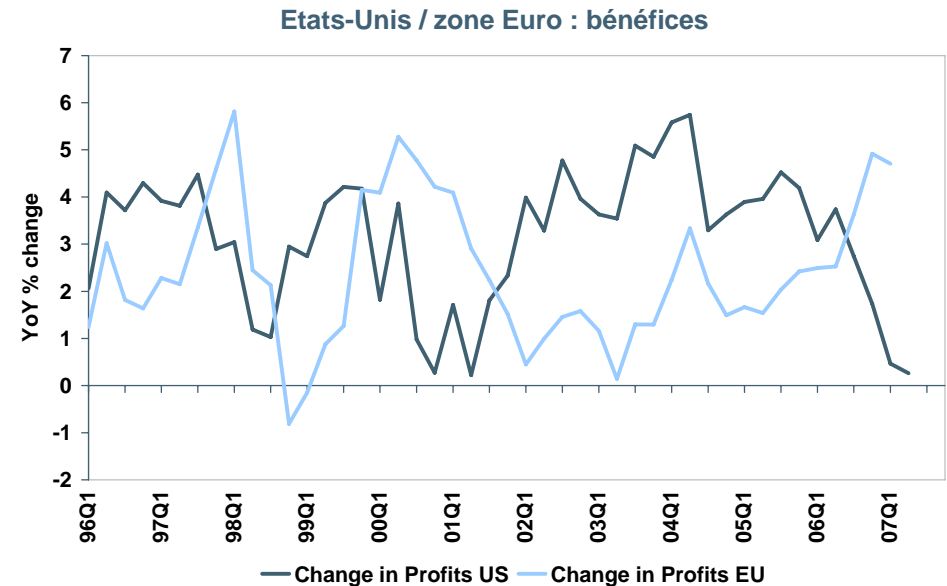
Les actions européennes conservent-elles un potentiel de hausse ?

Les valorisations européennes semblent modérées relativement aux autres zones...

- Positionnement des principales zones géographiques par couple ROE et PB



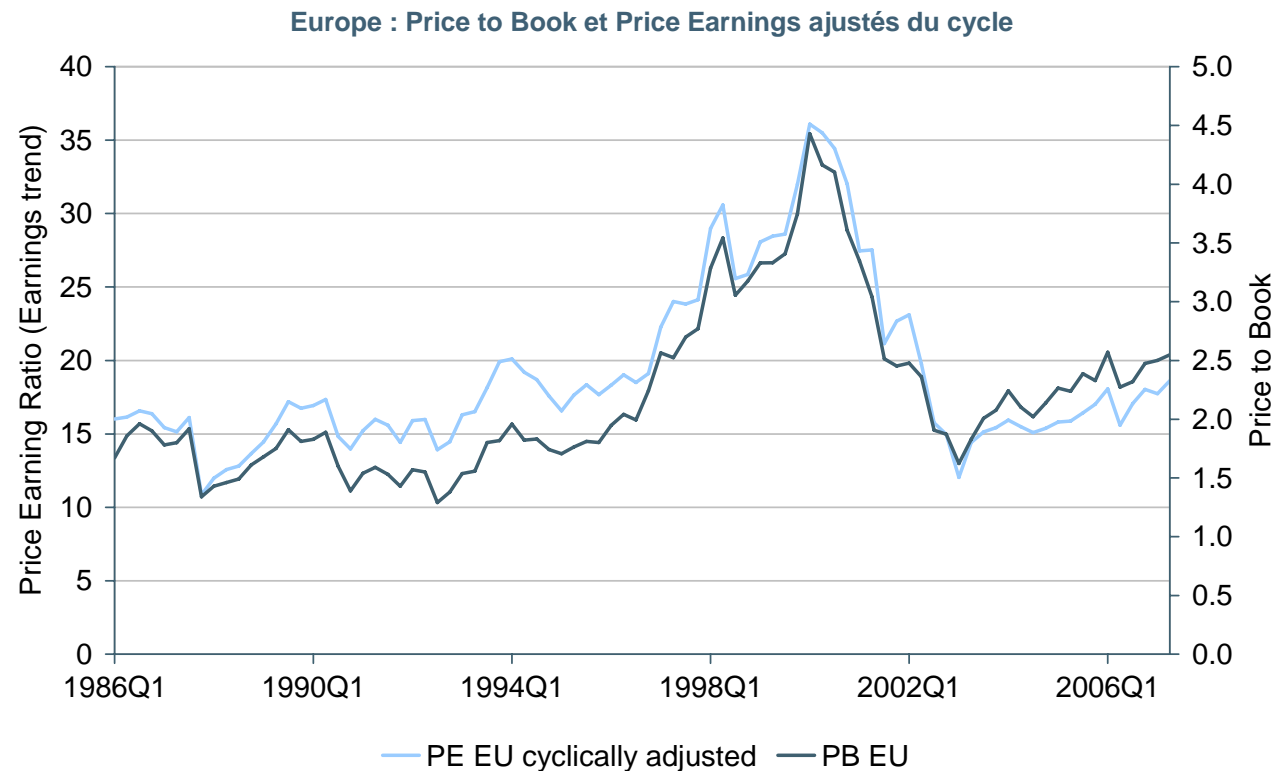
- Un cycle des profits « macro » décalé, plutôt favorable à la zone Euro





Price to Book et PE corrigés du cycle reflètent une même réalité

- Price to Book et PE corrigés du cycle reflètent une même réalité





Pourquoi la zone Euro reste-t-elle attractive ?

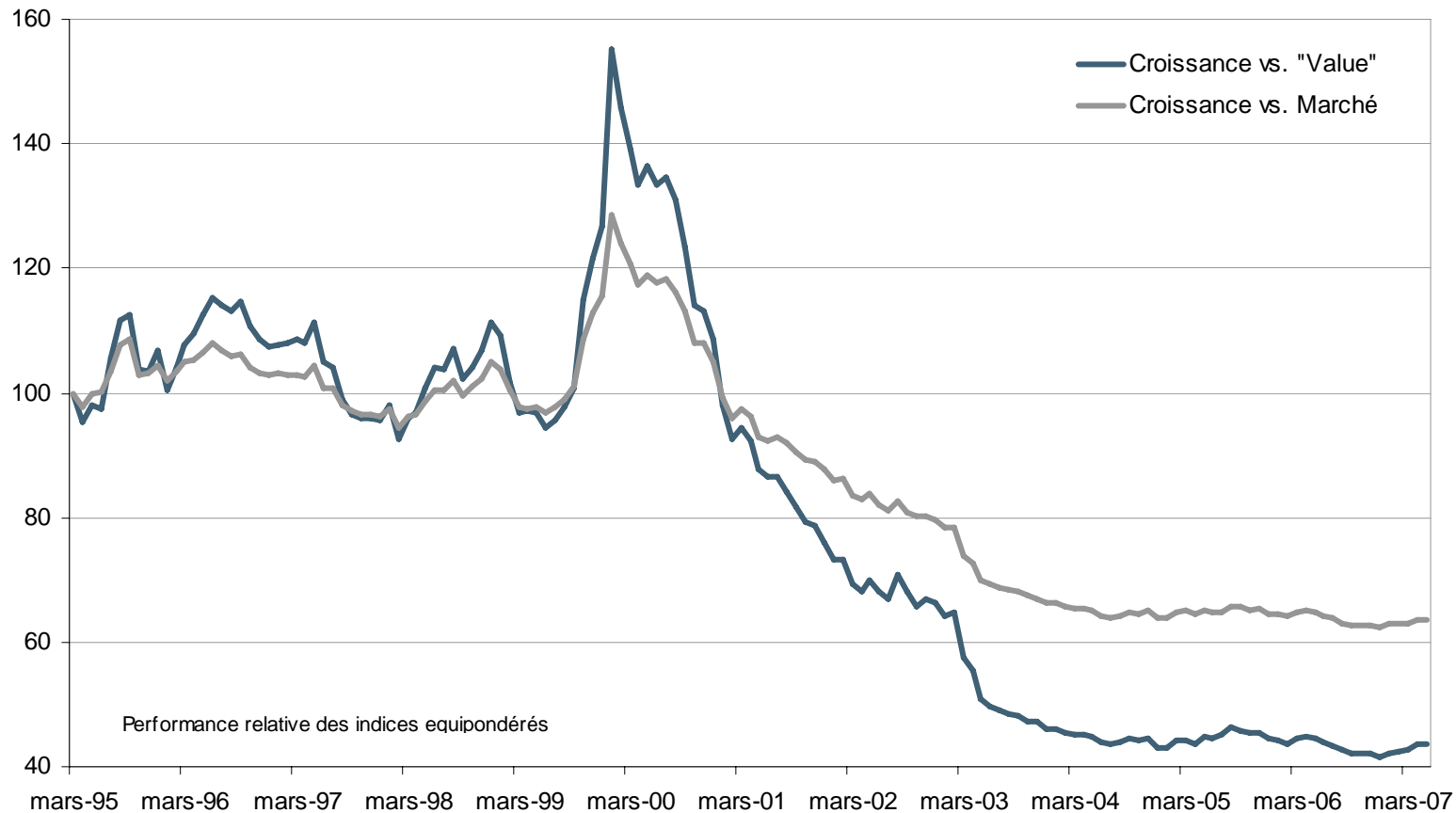
- Les indicateurs de valorisation relative des actions européennes sont raisonnables:
 - corrigés du cycle, ils sont proches de leurs niveaux moyens observés sur les 20 dernières années
- La prime de risque associée paraît aujourd'hui plus élevée en Europe de part :
 - un décalage du cycle de la profitabilité, lié à des évolutions macroéconomiques favorables
 - une amélioration structurelle de la profitabilité des entreprises européennes au cours des 10 dernières années
 - une baisse structurelle des taux d'intérêt réels dans la zone Euro
- Ces facteurs devraient soutenir la performance relative des actions européennes à moyen terme

Des opportunités sur les valeurs de croissance ?



Les valeurs de croissance ont nettement contre-performé

- Évolution de la performance des valeurs de croissance face aux valeurs "value" et au marché

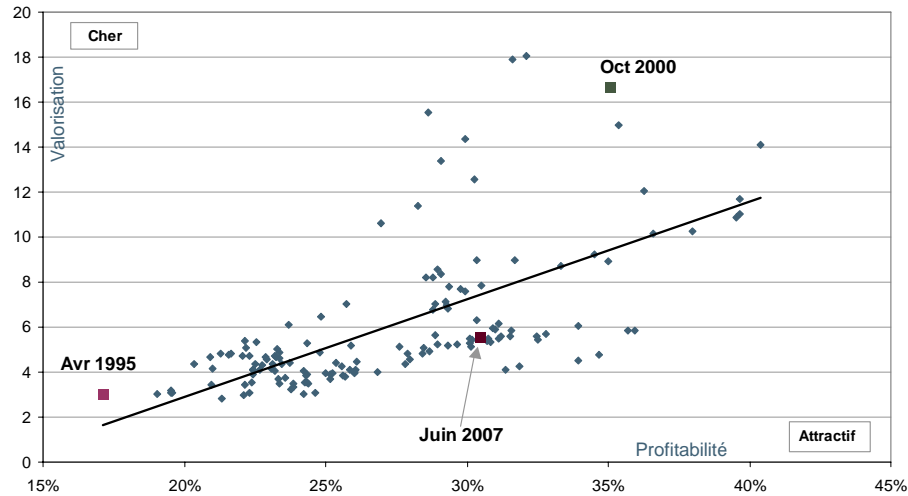


Source : Facset, septembre 2007

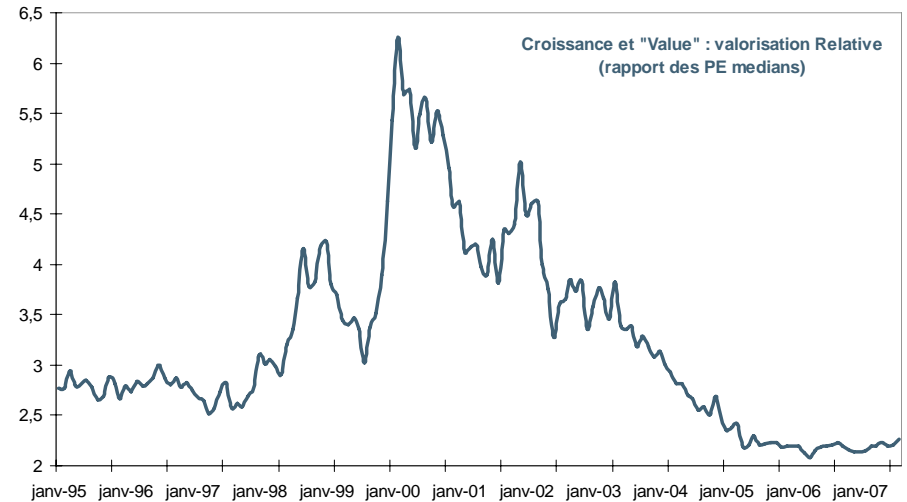


La valorisation des sociétés de croissance est historiquement basse

- Valorisation absolue



- Valorisation relative



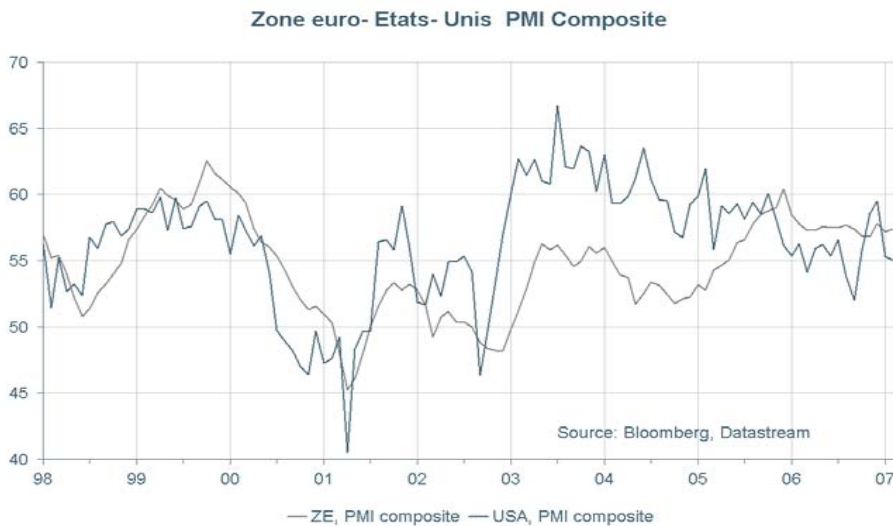
Source : Halbis, septembre 2007



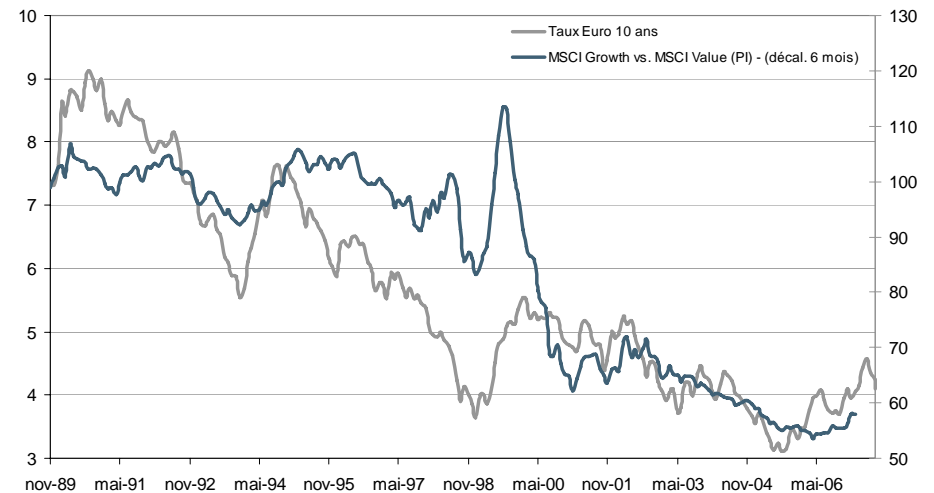
L'environnement semble propice à la performance des valeurs de croissance

Macro-Économie

- Ralentissement économique



- Hausse des taux

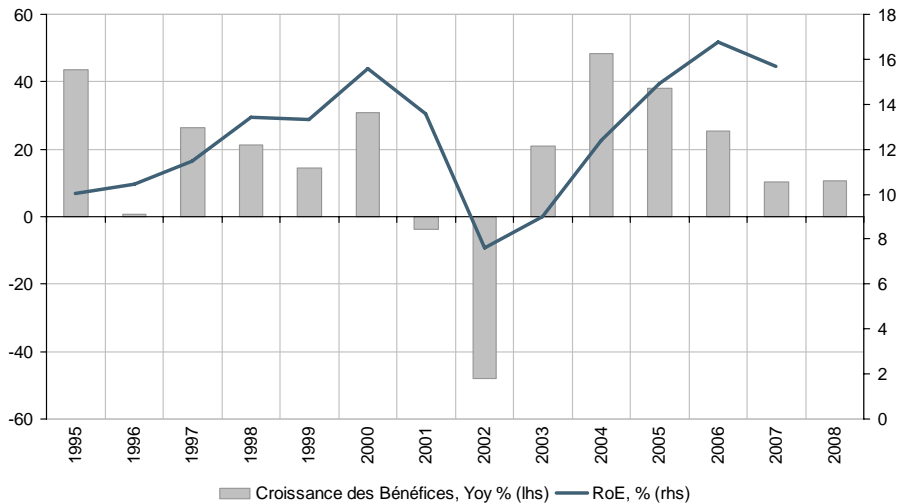




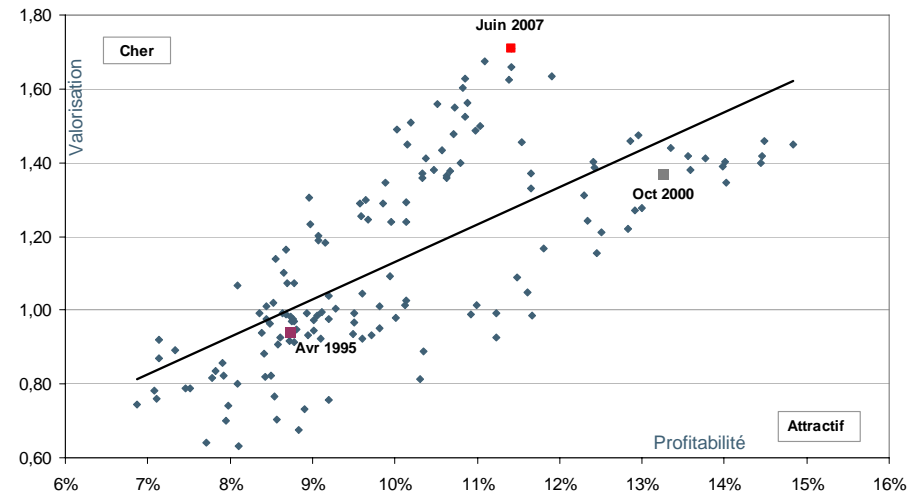
L'environnement semble propice à la performance des valeurs de croissance

Micro-Économie

- Fin de la hausse des rentabilités



- Maturité des « histoires » de restructuration

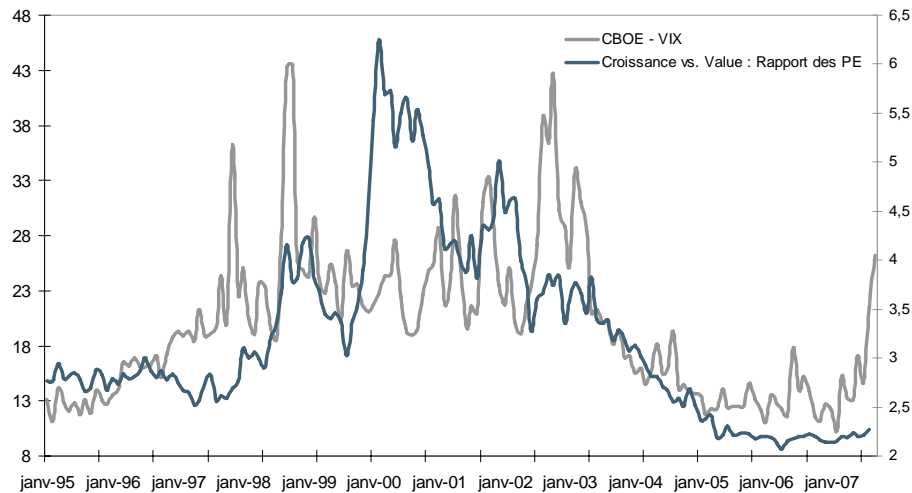




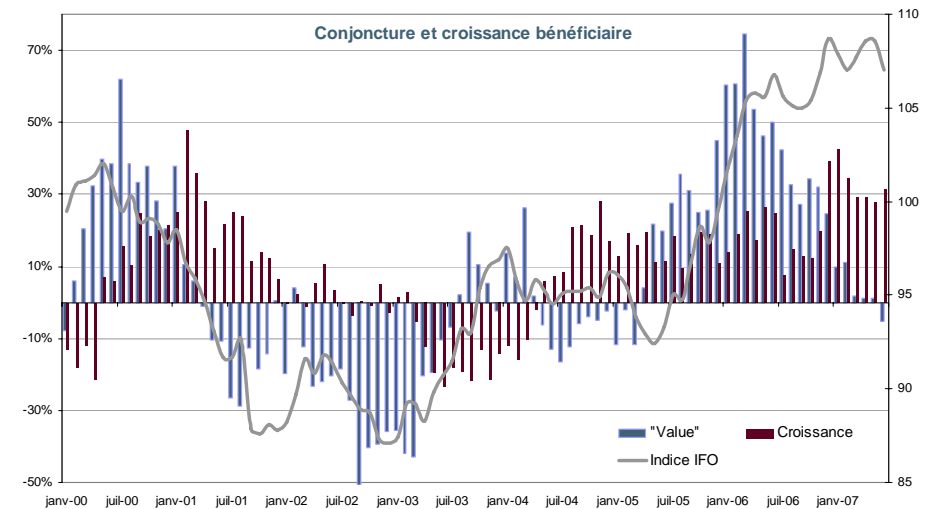
L'environnement semble propice à la performance des valeurs de croissance

Marché

- Hausse de la volatilité



- Plus grande différenciation des valorisations





Quelles valeurs de croissance ?

- Une rentabilité élevée et faiblement cyclique
- Une capacité à se développer sans détériorer cette rentabilité
- Une volonté affichée de redistribuer les excédents de trésorerie
- Un historique de croissance à une valorisation raisonnable



Quelles valeurs de croissance ?

Henkel KGaA : Leader mondial des adhésifs avec 15% de parts de marché, Henkel détient des positions fortes dans les produits domestiques et cosmétiques.



- La croissance du CA devrait surprendre grâce à l'exposition aux pays émergents (33% du CA), à la reprise en Allemagne (18% du CA) et à la bonne tendance prix sur les adhésifs
- Les marges opérationnelles devraient profiter d'un moindre effet matière, d'une normalisation de la profitabilité dans les pays émergents et des efforts réalisés sur les coûts (environ +100 pb en 07e et 08e)
- Les opportunités pour une meilleure utilisation du bilan semblent se préciser et auraient un impact favorable immédiat sur le ROE
- L'accélération de la croissance et le potentiel d'amélioration des marges rendent la décote de valorisation très attractive (PE 08e de 15,3x vs 18x pour le secteur)



Quelles valeurs de croissance ?

Telefonica : Opérateur intégré fixe et mobile du secteur de la téléphonie avec une forte présence en Amérique Latine, en Espagne et en Europe



- Un historique de croissance nettement meilleur que celui du secteur grâce à la vigueur de son marché domestique, à la constance de sa politique d'acquisition et à son exposition croissante à l'international. Telefonica a doublé de taille depuis 2000 tout en multipliant son BPA par 2.3.
- Une rentabilité élevée mais soutenable grâce à la diversité de ses activités, la moindre incidence des charges de restructuration et d'un levier opérationnel positif.
- La flexibilité financière liée à l'importante génération de cash flow (€5 Mrds après dividende et rachats d'actions) et à la politique régulière de rationalisation des actifs permet d'envisager une augmentation sensible du retour à l'actionnaire.
- Une décote de valorisation d'au moins 10% contre ses pairs qui ne reflète ni les réalisations ni le potentiel organique de la société (PE 08e de 11.5x Vs 13x pour le secteur)



HSBC GIF Euroland Equity

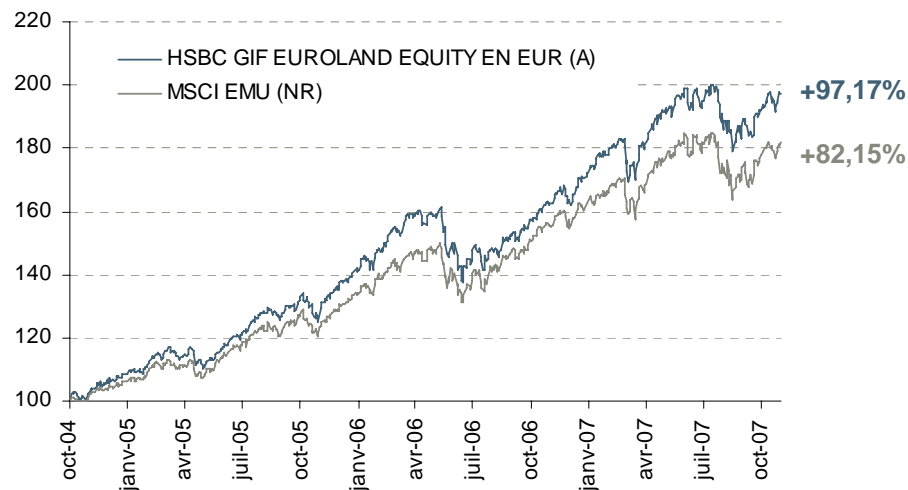
HSBC GIF Euroland Equity : une approche combinant profitabilité et valorisation

Univers d'investissement :	Grandes capitalisations de la zone Euro
Philosophie d'investissement :	Les marchés d'actions sont inefficients, créant ainsi des opportunités d'investissement. Notre philosophie repose sur : <ul style="list-style-type: none">• La sélection de valeurs• Une approche disciplinée• Un travail de valorisation rigoureux• Un horizon de placement à long terme
Stratégie :	Recherche de titres relatifs à des sociétés particulièrement profitables et dont la valorisation reste attractive. Les décisions d'investissement sont basées sur les fondamentaux et valorisations
Objectif :	Rendement maximum à long terme; pas de contrainte de benchmark
Gestionnaire :	Frédéric Leguay
Valeurs en portefeuille :	Environ 50 valeurs
Encours sous gestion :	821.29 M€ (31/10/07)

HSBC GIF Euroland Equity (A)

HSBC GIF Euroland Equity : une approche combinant profitabilité et valorisation

Évolution de la performance brute du fonds :



Performances brutes de frais de gestion du 01/10/2004 au 31/10/2007
Les frais de gestion du fonds sont de 1,50% TTC

Performances nettes et classements au 31/10/07

	YTD	1 an	3 ans
HSBC GIF Euroland Equity	13,05	19,03	82,97
Moyenne de la catégorie	8,84	13,47	69,13
Classement	29/261	17/259	20/208
Quartile	1	1	1
Fonds Internationaux et Offshore Catégorie "actions zone Euro"			

Source : Morningstar



HSBC GIF Value Creation (M1)

Présentation du fonds : la sélection de valeurs de croissance

Univers d'investissement : Grandes valeurs de la zone Euro [min. 2/3 > 1M€]

Stratégie : Recherche de sociétés dont la profitabilité est élevée et qui réinvestissent une part importante de leurs cash flows sans diluer cette profitabilité. Les décisions d'investissement sont basées sur les fondamentaux et valorisations

Objectif : Sur-performer le MSCI EMU

Gestionnaire : Pascal Pierre

Valeurs en portefeuille : Environ 40 valeurs [3-6%]

Encours sous gestion : 155.20 M€ (31/10/07)

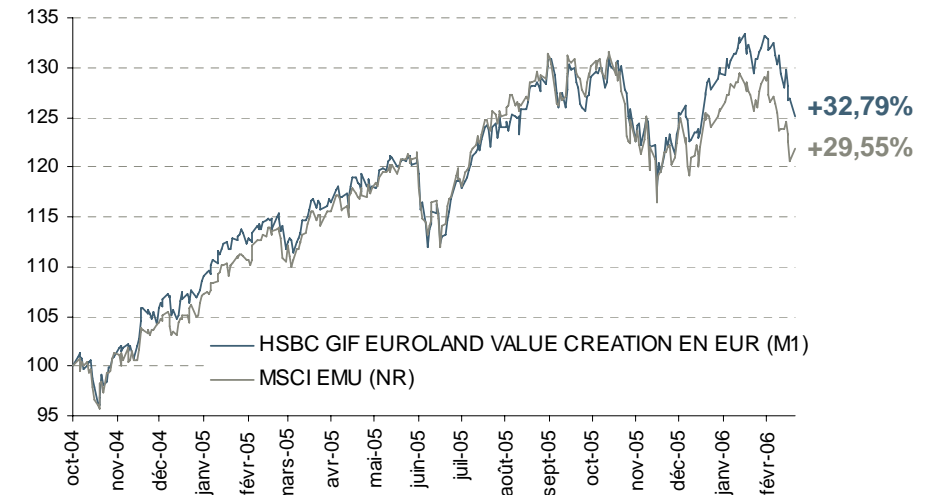
Performances nettes et classements au 31/10/07 :

	YTD	1 an
HSBC GIF Euroland Value Création	12,94	16,29
Moyenne de la catégorie	8,84	13,47
Classement	29/261	57/259
Quartile	1	1

Fonds Internationaux et Offshore
Catégorie "actions zone Euro"

Source : Morningstar

Évolution de la performance brute du fonds :



Performances brutes de frais de gestion du 30/06/2006 au 30/10/2007

Les frais de gestion du fonds sont de 1,25% TTC

Source : Halbis, novembre 2007 / Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas stables dans le temps



Halbis

part of the HSBC  Group

Informations importantes

Cette présentation est produite et diffusée par HSBC Investments (France) et n'est destinée qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF dans le cadre de présentations animées par les représentants de HSBC Investments (France). Elle est incomplète sans les commentaires oraux des représentants de HSBC Investments (France) et / ou de la société de gestion.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peuvent être amenées à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation sans autorisation (même partielle) de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de Halbis Capital Management (France) sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de Halbis Capital Management (France). En conséquence, HSBC Investments (France) ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Toutes les données sont issues de Halbis Capital Management (France) sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Les OPCVM présentés dans ce document peuvent ne pas être enregistrés et / ou autorisés dans votre pays.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le capital n'est pas garanti. Les performances simulées ne préjugent pas des performances futures. Les variations des taux de change entre les devises peut avoir un impact significatif sur la performance des produits. Les marchés des petites et moyennes valeurs peuvent être touchés par une manque temporaire de liquidité ; ils peuvent aussi être sujets à de plus importantes fluctuations que les grandes valeurs.

Il est rappelé qu'en application de l'article 314-13, la présentation des performances sur une période ou des tranches inférieures à 12 mois ne peut être effectuée aux clients non professionnels au sens de la Directive MIF.

HSBC Investments représente Halbis partout dans le monde et assure la relation commerciale et les prestations de services aux clients, en France comme à l'Étranger, dans le cadre d'un partenariat stratégique. Toute souscription dans un OPCVM présenté dans ce document doit se faire sur la base du prospectus en vigueur, disponible sur simple demande auprès de HSBC Investments (France), de l'agent centralisateur, du service financier ou du représentant habituel.

HSBC Investments (France) – 421 345 489 RCS Nanterre.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 75419 Paris cedex 08

Adresse d'accueil : Immeuble Ile de France - 4 place de la Pyramide - La Défense 9 - 92800 Puteaux (France)

www.hsbcinvestments.fr

Novembre 2007

Document non contractuel



Halbis Capital Management (France)
Mailing Address: 75419 Paris Cedex 08
Address: Immeuble Ile-de-France
4 place de la Pyramide
92800 Puteaux – La Défense 9
Telephone: +33 1 41 02 46 86

Halbis
part of the HSBC  Group