

Morges, le 1^{er} juin 2022

Positionnement

Juin 2022

Lettre d'information de Meylan Finance Sàrl

« Mois de mai difficile pour les marchés mais éclaircie à l'horizon »

Chers Clients, Chers Partenaires et Chers Lecteurs,

A nouveau, le mois qui s'écoule fut ardu pour les marchés financiers. Du triple choc « **une inflation galopante ; la guerre et les confinements massifs en Chine** », c'est le monde de la crypto-monnaie qui a été sérieusement secoué. Des valeurs vedettes ont chuté comme le **Bitcoin** (- 57%, depuis ses plus hauts) ; **Coinbase** (- 75%) et **Terra Luna** dont les 40 milliards de dollars de valorisation se sont évaporés en seulement vingt-quatre heures ! **L'occasion de rappeler que la crypto-monnaie n'est pas une monnaie**. Chez Meylan Finance, nous nous sommes toujours tenus à l'écart de ces actifs. Non pas que nous partageons l'opinion de **Christine Lagarde** qui affirme qu'ils ne reposent que sur du vent mais parce que nous avons comme principe de n'investir que dans ce que nous comprenons. Notre collègue Christophe Alexandre, analyste financier, diplômé CFA, s'était déjà exprimé dans « **Positionnement** » et dans le magazine spécialisé « **Point de Mire** », à l'été 2017 : « **Les crypto-monnaies : un engouement irrationnel ?** » Article à disposition.

Table des matières / Table of contents

- 1) L'environnement reste difficile... P. 2
- 2) Le scandale Orpea... une opportunité ? P. 5
- 3) EuroAPI, la pépite de la pharma P. 6
- 4) Twitter et Elon Musk : la saga ! P. 7
- 5) Notes P. 8

FINTECH ET SOLUTIONS FINANCIÈRES NOUVELLES

Les crypto-monnaies : un engouement irrationnel ?

■ Christophe ALEXANDRE, analyste financier CFA, Meylan Finance Sàrl, Liégeois

Le Bitcoin n'est accepté comme moyen de paiement que par un nombre très restreint d'institutions, parmi lesquelles figurent néanmoins des géants tels que PayPal et Microsoft. Des institutions financières renommées telles qu'UBS s'intéressent au principe de registre comptable décentralisé appelé Blockchain sur lequel les crypto-monnaies sont fondées. De USD 14 en Janvier 2013, la valeur de ce dernier a récemment dépassé les USD 2000. Ce mouvement, l'absence de valeur sous-jacente et la motivation affichée des acheteurs de simplement pouvoir revendre plus cher qu'ils n'ont acheté sont des marqueurs d'un fort risque de bulle spéculative.



Christophe Alexandre, 44 ans, analyste financier CFA, diplômé de l'Université de Liège, rejoint le collège des géants de Meylan Finance, en tant que consultant. Il est au bénéfice de plusieurs années d'expérience dans l'analyse de fonds alternatifs et l'accompagnement de stratégies de négociation algorithmique auprès de Signet Research & Advisory respectivement de Naxos SA. Il est également fondateur et associé de Optimacoin, active depuis 2005 dans les opérations immobilières de l'Arc Lémanique.

Les crypto-monnaies ont profité depuis l'apparition du Bitcoin en 2009. On en compte en effet plusieurs centaines, même si seules une douzaine d'entre elles revendiquent un montant total en circulation supérieur à une dizaine de millions de dollars.

Il faut noter que même la plus célèbre de ces monnaies « virtuelles », le Bitcoin, n'est acceptée comme moyen de paiement que par un nombre très restreint d'institutions, parmi lesquelles figurent néanmoins des géants tels que PayPal et Microsoft. En l'état actuel des choses on peut donc considérer que le nom de « monnaie », dont la fonction principale est de servir de moyen d'échange standard, semble quelque peu usurpé.

Le très hermétique préfixe « crypto », quant à lui, fait simplement référence aux technologies utilisées pour garantir l'intégrité des échanges effectués et contribuent à préserver l'anonymat des intervenants.

A l'origine ces crypto-monnaies poursuivent l'objectif d'assurer de manière décentralisée le suivi et de garantir l'intégrité d'une série de transactions. Chaque « crypto-monnaie » agit donc en réalité comme un véritable livre comptable unique, référencant chacune des transactions réalisées sous son label, il devient par conséquent possible d'envisager des transactions directes entre les intervenants, sans l'intermédiaire

financier qui sert habituellement de tiers de confiance. C'est cette caractéristique qui a amené les institutions financières, notamment UBS, à s'intéresser à ce mécanisme (le « blockchain ») afin de pouvoir y répondre de manière appropriée.

Là où le bât blesse, c'est qu'au-delà de simples registres comptables, ces blockchains référencent non pas des transactions effectuées en monnaies existantes et soutenues par des institutions parasitiques telles que le Dollar, l'Euro ou le Franc Suisse, mais par des devises créées ex nihilo !

Mais alors pourquoi un Bitcoin vaut-il quelque chose plutôt que rien ? Du point de vue économique, la valeur de toute chose, de la borne de bit à une œuvre d'art en passant par un voyage organisé en Birmanie, est naturellement fixée par la loi de l'offre et de la demande. C'est tout simplement parce que des acheteurs manifestent leur intérêt que le Bitcoin vaut quelque chose.

Et à en juger par l'évolution du cours, les acquireurs de Bitcoins se bousculent au portillon :

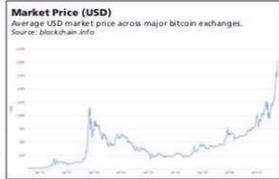
Ce même Bitcoin, qui valait USD 14 en Janvier 2013, dépasse USD 2000 au moment d'être ces lignes !

Les raisons de cet engouement ne sont pas clairement identifiées : attrait de la nouveauté,

spéculation, volonté de ne pas laisser de traces... Il faut noter que ce mouvement est sans nul doute amplifié par le fait que les mystérieux concepteurs du système ont volontairement limité la création quotidienne de Bitcoins. Le marché du Bitcoin représente 0.0035% de la monnaie en circulation. Si chaque personne décide de convertir ne serait-ce qu'une fraction infime de ses avoirs en Bitcoin, l'offre excède alors si fortement la demande que la valeur de ce dernier tend à augmenter exponentiellement.

On peut supposer que la motivation de la majorité des intervenants est d'acheter des Bitcoins dans l'espoir de les revendre plus chers ultérieurement. Ce phénomène correspond très exactement à la définition d'une bulle spéculative. Celle-ci dure depuis déjà plusieurs années et a permis à certains de multiplier leurs avoirs

par dix, cent, voire par mille... ou plus encore ! Et elle s'écartera de moins en moins confidentielle des détenteurs de cette monnaie virtuelle cessera de se développer, soit par épuisement de l'intérêt suscité par la nouveauté, soit lorsque des variantes améliorées apparaîtront. Et la barrière empêchant la concurrence d'offrir une alternative plus attrayante n'est pas bien élevée !



Numéro 69 – Dé 2017 – Point de Mire 9

L'environnement reste difficile...



Les marchés boursiers dépendent de la Chine, de la Fed et de la guerre en Ukraine. **Durant ce mois de mai, la bourse américaine (S&P 500) a subi sa septième semaine consécutive de baisse. Une longue déconvenue qui n'était pas arrivée depuis 21 ans !** (1)

Les investisseurs ont du faire face à trois risques: l'accélération du resserrement monétaire pour lutter contre l'inflation (fortes hausses des taux d'intérêts), l'impact du conflit en Ukraine et la résurgence de la Covid en Chine.

Cette configuration exceptionnellement mauvaise a généré ce qu'on appelle un « risk off » ou un « sauve qui peut » de la part des opérateurs. Ils ont vendu par panique et sans discrimination.

Les seuls secteurs d'investissements qui sont haussiers depuis ce début d'année sont les matières premières et l'industrie de l'armement (hormis **Rolls-Royce** et **Boeing**).

Comme nous l'avons préconisé au lendemain de l'agression russe sur l'Ukraine, le maître mot reste la discipline. **Heureusement, les investisseurs semblent enfin sortir de la déprime et reviennent plus constructifs. Preuve en est, les indices américains sont sortis, la semaine dernière, de leur spirale baissière. La Réserve Fédérale n'est pas étrangère à ce sursaut acheteur, notamment avec la publication des dernières "minutes" de la Fed, qui laisse penser que l'institution pourrait faire preuve de plus de retenue dans le durcissement de sa politique monétaire afin d'éviter une sévère récession.** (2)

Plus de 50% des valeurs technologiques (**Zoom ; Facebook ; Netflix ; Palantir ; Alibaba ;** etc) ont perdu plus de la moitié de leurs valeurs boursières. Nombre d'excès ont été corrigés. La sensibilité des valeurs technologiques dites de croissance est d'une baisse de 17% de croissance pour chaque hausse des taux d'intérêts de un pour cent. Après des baisses de plus de 50%, cette année, les cours boursiers de ces entreprises intègrent pleinement le resserrement des taux d'intérêts. Néanmoins, nous demeurons très sélectifs. (3)

Ambiance : Les hausses des taux sont à présent intégrées. Les investisseurs semblent plus à l'aise avec les stratégies des banques centrales. Les statistiques économiques sont quand même globalement moins favorables que prévu.

Ce sont encore de petits signaux mais il faut les surveiller : quand un chiffre manque le consensus de façon sporadique, c'est un accident. Quand les données inférieures aux attentes commencent à se multiplier, c'est une tendance. On notera que le gouvernement chinois souffle toujours le chaud et le froid sur ses efforts de relance. Les goulets d'étranglement sont encore nombreux pour le commerce international.

Taux : Les rendements des bons du trésor américains ont clairement été mis au pas ces derniers jours, avec une échéance à dix ans, rémunérée à 2,73%, soit dix points de moins que la semaine précédente, qui était elle-même inférieure de dix points à la précédente. Traduction : les investisseurs ont une bonne idée de ce que la Fed fera dans les mois à venir et ne pensent pas qu'elle ira au-delà des efforts déjà annoncés. En Europe, le resserrement de la politique monétaire est attendu pour le mois de juillet. Mais dans une ampleur bien plus modeste que chez l'Oncle Sam. Economiquement et structurellement, le vieux continent est le grand perdant du conflit ukrainien.

Devises : Les anticipations de relèvement des taux de la Fed ont l'air d'être un peu plus concentrées, ce qui a réduit la vigueur du billet vert. L'attitude plus offensive de la BCE sur ses taux directeurs contribue aussi à ramener l'euro au-dessus de 1,07 USD.

La crainte d'une récession persiste



Les interventions des banquiers centraux restent dans une tonalité restrictive. Le président de la banque centrale américaine (Fed) **Jerome Powell** a réaffirmé la volonté de la Fed de monter ses taux d'intérêts autant que nécessaire pour contenir l'inflation, pouvant pénaliser la croissance. En zone euro, **Klaas Knot**, membre de la BCE, a évoqué une possible hausse de taux d'un demi pour cent dès le mois de juillet. Si cette hypothèse est peu probable, les investisseurs anticipent quatre hausses de taux d'un quart de pour cent (25 points de base) d'ici la fin de l'année. Dans ce contexte, nous conservons notre attitude prudente sur les actions. Si des rebonds techniques sont envisagés, les risques économiques à moyen terme nous paraissent se concrétiser. (4) (5)

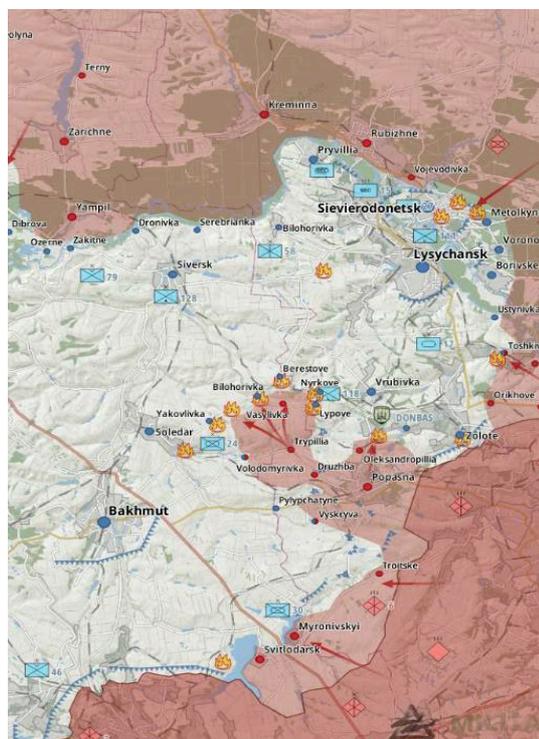
Chine, détente en vue...

« Une fois n'est pas coutume, les nouvelles en provenance de Chine ont

donné un peu de baume au cœur aux marchés vendredi. La Banque populaire de Chine a assoupli sa politique monétaire afin de stimuler un marché immobilier en berne. Si les indices asiatiques ont rebondi, la bourse américaine a subi sa septième semaine consécutive de baisse, Une si longue déconvenue de la bourse américaine (S&P 500) n'était d'ailleurs pas survenue depuis 21 ans ! Alors que les ventes au détail américaines ont d'abord rassuré sur la vigueur de la consommation des ménages, l'abaissement des perspectives bénéficiaires des géants du commerce de détail a ensuite entraîné d'importants reculs boursiers.

Le fort degré de pessimisme qui se reflète dans les indicateurs de sentiment laisse entrevoir un rebond technique à court terme. Toutefois, la volatilité des marchés des actions devrait rester élevée, dans un contexte d'incertitudes conjoncturelles toujours vives. » (6) (7)

les agences de renseignement tant françaises qu'américaines donnent une autre lecture de la situation :

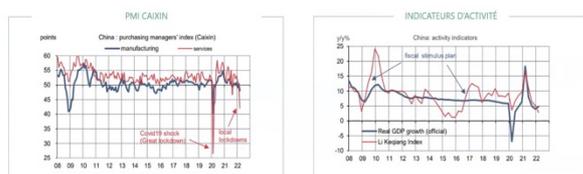


L'Armée russe avance selon ses plans ; elle contrôle un territoire de la taille de l'Angleterre ; ses effectifs de près d'un million d'hommes effectuent des rotations sur le front ukrainien – à raison d'un maximum de 200'000 hommes à la fois - et Poutine reste maître du jeu. Son objectif étant le désarmement du voisin. Une nouvelle plage de négociations devrait être aménagée courant juin.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

Chine

ZÉRO COVID OU CROISSANCE, IL FAUT CHOISIR



Source: OECD-BIF, ANI SAS, ODDO BIF Securities, Données au 30/04/2022

INVESTMENT BRIEF

L'inconnue de l'issue du conflit...

Le narratif de nos médias mainstream postule que l'armée russe est désorganisée et qu'elle piétine. Pourtant,

Synthèse de Meylan Finance :

La bonne nouvelle est que la Chine annonce pour le 1^{er} juin ses premiers grands déconfinements (Shanghai). Nous recommandons toujours d'éviter le marché obligataire ; de n'augmenter la

part des actions que de manière opportuniste et de privilégier le cash.

Actualité



Il existe des entreprises cotées à la bourse qui ne sont ni sexy ni à la mode mais qui sont assurées d'avoir des clients encore longtemps. Exemples : l'opérateur sanitaire suisse **Geberit** ; le leader américain du service funèbre **Service Corporation International (SCI)** ou encore le français **Orpea** qui est le leader européen de la prise en charge globale de la dépendance (Ehpad privés / EMS). Il ne fait nul doute que pour la majorité d'entre nous nous nourrissons le vœu de passer nos vieux jours à la maison et en meilleure santé possible. Nous applaudissons les structures d'accompagnement mises en place sous nos latitudes pour y arriver. C'est également le chemin pris par les Pays-Bas : maintenir les gens le plus longtemps à domicile. Toutefois, le marché des résidences et des résidences médicalisées ne cessent de croître en Europe. **Orpea**, avec un réseau de plus de 1000 établissements et de plus de 110'000 lits répartis en France ; en Allemagne ; en Autriche ; en Espagne ; en Suisse ; au Portugal ; en Italie ; en Pologne ; en Amérique latine et même en Chine et en

Le scandale Orpea... une opportunité ?

Russie est un acteur majeur. Mais voilà le que le récent livre de **Victor Castanet** intitulé « **Les Fossoyeurs – Révélations sur le système qui maltraite nos aînés** » a déclenché un véritable tremblement de terre à plusieurs répliques pour Orpea qui est également un important propriétaire foncier. Le journaliste l'accuse, preuves et témoignages à l'appui, de mauvais traitements ; de rationnement alimentaire et de manque de personnel. Le Sénat comme la justice se sont saisis de l'affaire. Pour autant, le géant de la finance **BlackRock** vient d'annoncer avoir augmenté son poids actionnarial à plus de 5%. La firme américaine anticiperait-elle la sortie du tunnel ?

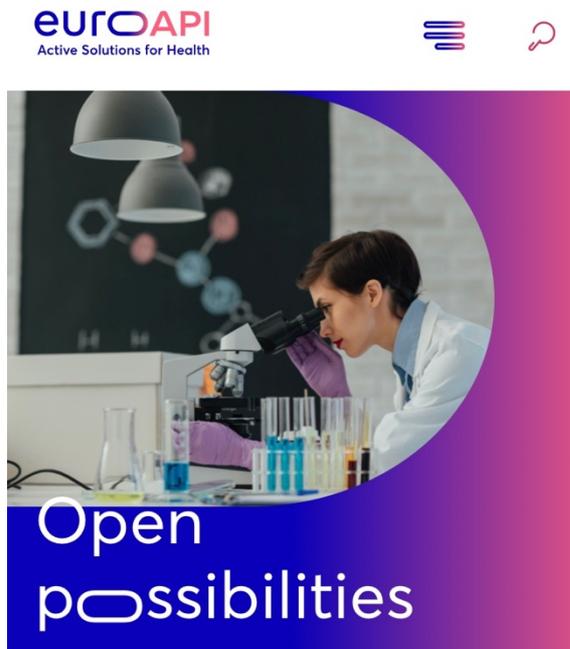
On retrouve au nombre des actionnaires de référence le Canada Pension Plan Investment Board ; Peugeot Invest Société anonyme et The Vanguard Group.

Recherche		ORP		
26.17 EUR		ORPEA ORD	Dernier prix: 17:38:59	
			6.95 %	Trade
Cotation				
Achat / Vente	26.14 / 26.20			
Vol. achat / vente	200 / 272			
Bas / Haut	24.27 / 26.19			
Bas 52 / Haut 52	23.40 / 111.10			
Ouverture / Clôture	24.43 / 24.47			
Volume	988'612			
Ratio P/E	24.26			
Dividende (annualisé)	0,00 EUR (0,00 %)			
Ex Dividende	-			
Marché	Euronext			
ISIN	FR0000184798			
Futures	23 résultats			



Actualité

EuroAPI, la pépite de la pharma



Les actionnaires du laboratoire pharmaceutique français **Sanofi** viennent d'être crédités d'actions gratuites **EuroAPI** qui n'est pas moins que la division qui commercialise les API (*un principe actif pharmaceutique – Active Pharmaceutical Ingredient*) destiné à être employé dans la production d'un médicament qui devient ainsi une substance active. On y trouve la vitamine B12 ; les peptides ; les corticoïdes ; des opiacés (morphine, codéine, thébaïne, etc.) ; des anti-infectieux et des analgésiques. En introduisant en bourse (IPO) **EuroAPI**, **Sanofi** qui conservera 30% du capital désire lui donner plus d'indépendance. **Sanofi** restera également son principal

client à hauteur de 40% du chiffre d'affaires. **EuroAPI** est leader mondial des petites molécules chimiques. C'est un marché annuel de 70 milliards d'euros qui croît de 5 à 6% par an. L'entreprise est solide. Elle n'a pas de dette et elle génère un chiffre d'affaires annuel d'un milliard d'euros, avec une marge de 14 à 20%. On relève parmi ses autres actionnaires de référence le groupe **L'Oréal** avec 5% du capital. La banque **JPMorgan Chase** recommande le titre avec un objectif de 17 euros. Pour notre part, nous renforcerons la position de nos clients – actionnaires de Sanofi lors d'une prochaine opportunité baissière.

Le contexte est propice

La demande de soins de santé est relativement peu sensible aux pressions inflationnistes. Les soins de santé et les produits pharmaceutiques ont traditionnellement un bon pouvoir de fixation des prix, et la pandémie nous a démontré l'importance des dépenses de santé et de l'innovation. Les développements technologiques constants dans les domaines de la biotechnologie et de l'intelligence artificielle placent ce secteur à la pointe de l'innovation. (8)

< Retour EAPI Dernier prix: 17:35:00

13.312 EUR 0.47 % Trade

EUROAPI ORD

Cotation	
Achat / Vente	13.28 / 13.49
Vol. achat / vente	36 / 39
Bas / Haut	13.18 / 13.41
Bas 52 / Haut 52	12.25 / 15.11
Ouverture / Clôture	13.26 / 13.25
Volume	344'503
Dividende (annualisé)	0.00 EUR (0.00 %)
Marché	Euronext
ISIN	FR0014008VX5



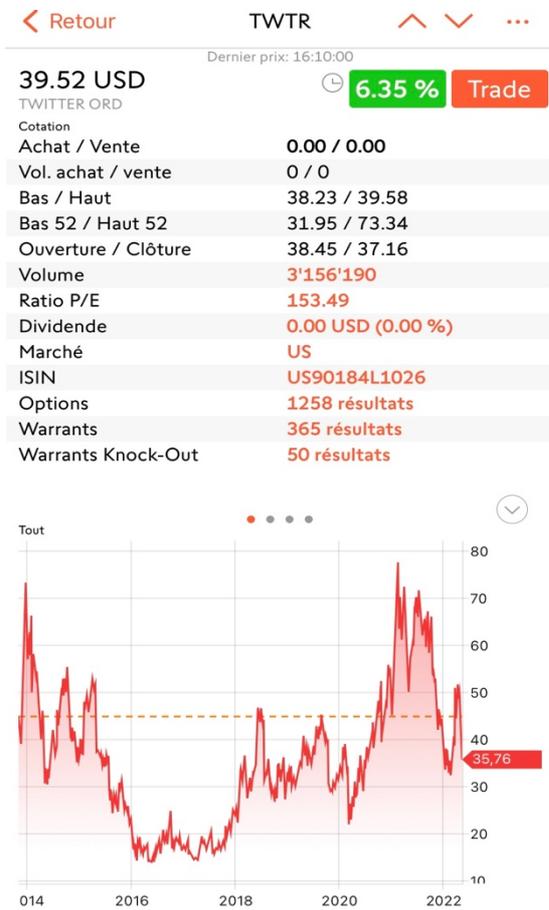
Twitter et Elon Musk : la saga !



Cette dernière décennie, les réseaux sociaux ont été incontournables. Aussi bien pour communiquer que pour l'investissement. C'est en direction des réseaux sociaux que se portent les annonceurs et le marché de la publicité. Si **Facebook** relève plus du narcissisme et du voyeurisme ; si **Instagram** sert d'avantage à partager des images et photos, **Twitter** sert à communiquer instantanément par le biais de messages limités à 150 signes auxquels on peut attacher une pièce jointe voire une vidéo. Pas un Politique ni un influenceur ne peut ignorer Twitter. Et l'homme le plus riche du monde le PDG de **Tesla** et de **SpaceX** a

mis son dévolu sur l'oiseau bleu. Il l'a annoncé haut et fort : il veut mettre un terme à la censure implacable que Twitter applique aux messages qui ne coïncident pas avec le discours dominant et avec la rémunération exorbitante de ses dirigeants. Il a fait une offre qui a été acceptée à 54.20 dollars l'action soit une emplette à 44 milliards de dollars. Rien que ça ! Seulement voilà, c'était en avril dernier et avant les fortes baisses boursières à la fois de Tesla et de Twitter. Engagé contractuellement, **Elon Musk** met en exergue le fait qu'il aurait été trompé sur la marchandise. La Direction de Twitter aurait déclaré au gendarme boursier américain - la SEC - que les faux comptes du réseau ne représentaient pas plus que 5% des abonnés (followers). Alors **qu'Elon Musk** les estime aujourd'hui à au minimum plus de 20%. Ce qui jette un sérieux discrédit sur la valeur marchande réelle de Twitter. Une expertise qu'il a commandée va jusqu'à affirmer que plus de 40% des followers qui

suivent les comptes du président Joe Biden sont faux. Il sera difficile, dans ces conditions, de rentabiliser auprès des annonceurs le réseau de l'oiseau bleu. (9)



L'annonce de sa prise de participation, le 4 avril 2022, dans le réseau social fait l'effet d'une bombe médiatique. L'entrepreneur d'origine sud-africaine a acquis près de 73,5 millions d'actions de Twitter, soit 9,2% du capital de l'entreprise. Il devient alors le plus gros actionnaire du groupe devant le fonds d'investissement Vanguard (8,8%) et la banque Morgan Stanley (8,4%).



François Meylan

info@meylan-finance.ch

Notes :

- 1) Lombard Odier Private Bank, Perspectives d'investissement, Séphane Monier, 16 mai 2022
- 2) Zonebourse, Le point hebdo de l'investisseur, vendredi 27 mai 2022
- 3) ODDO BHF Asset Management, meeting du mardi 17 mai 2022, à 11 :00
- 4) Vontobel, Webinaire : Weekly Market Update, mercredi 18 mai 2022, à 09 :30
- 5) Edmond de Rothschild, Flash Marchés : La crainte d'une récession refait surface, 20 mai 2022
- 6) BCV, Fernando Martins da Silva, chef stratéguiste, 23 mai 2022

- 7) BCV, Anthony Martinet, Vice President, Head of sales Structured Products, mai 2022
- 8) Boursorama : IPO réussie d'EuroAPI ? Eric Lewin, Rédacteur des Publications Agora, 9 mai 2022
- 9) Ouest-France, Maïté Charles + AFP, « Rachat de Twitter par Elon Musk : on vous raconte la saga en cinq actes », 13 mai 2022

Avis : Ce document est non contractuel. Il est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne saurait constituer ni une recommandation ni une incitation à l'investissement. Ce document est rédigé sur la base de recherches ; de participations à des séminaires d'investissement ; sur la base de rapports internes à la branche, en intégrant des sources ouvertes.