

A. HATHOUT

Variation des cours de 26 titres cotés à la bourse de Paris de décembre 1986 à juin 1990

Les cahiers de l'analyse des données, tome 15, n° 3 (1990),
p. 349-358

http://www.numdam.org/item?id=CAD_1990__15_3_349_0

© Les cahiers de l'analyse des données, Dunod, 1990, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Les cahiers de l'analyse des données » implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

VARIATION DES COURS DE 26 TITRES COTÉS À LA BOURSE DE PARIS DE DÉCEMBRE 1986 À JUIN 1990

[BOURSE PARIS]

A. HATHOUT*

0 Introduction: ampleur des mouvements sur la période étudiée

Contrairement aux événements boursiers qui frappent le KABUTOCHO entre novembre 1985 et juin 1990, il ne se passe rien que de rond au Palais BROGNIART; comme en témoigne l'effet Guttman liant les quatre premiers axes issus d'une analyse des correspondances sur les cours de 38 entreprises.

Ce constat suggère une présentation des résultats axe par axe.

Pour une lecture plus aisée, nous désignons par positif le côté de chaque axe où se situe juin 1990. Comme dans [BOURSE TOKYO], in *CAD*, Vol XV, n°2, (1990), l'ensemble des dates est représenté sur les graphiques par les centres des classes d'une partition, définissant des périodes consécutives; et les périodes qui se suivent sont reliées par des traits.

N.B. Afin de nous assurer de la stabilité des résultats, nous avons effectué de multiples analyses portant sur des ensembles différents de titres. Il nous a notamment paru utile de créer une série complète de cours de HAVAS; les cours antérieurs au 20/02/88 (date de la privatisation) étant ceux de l'agence HAVAS. Les graphiques présentés sont issus d'une analyse particulière; mais nos commentaires tiennent compte de l'ensemble des résultats obtenus. Pour servir de référence, on a joint le plan (1,2) issu d'une analyse des valeurs américaines.

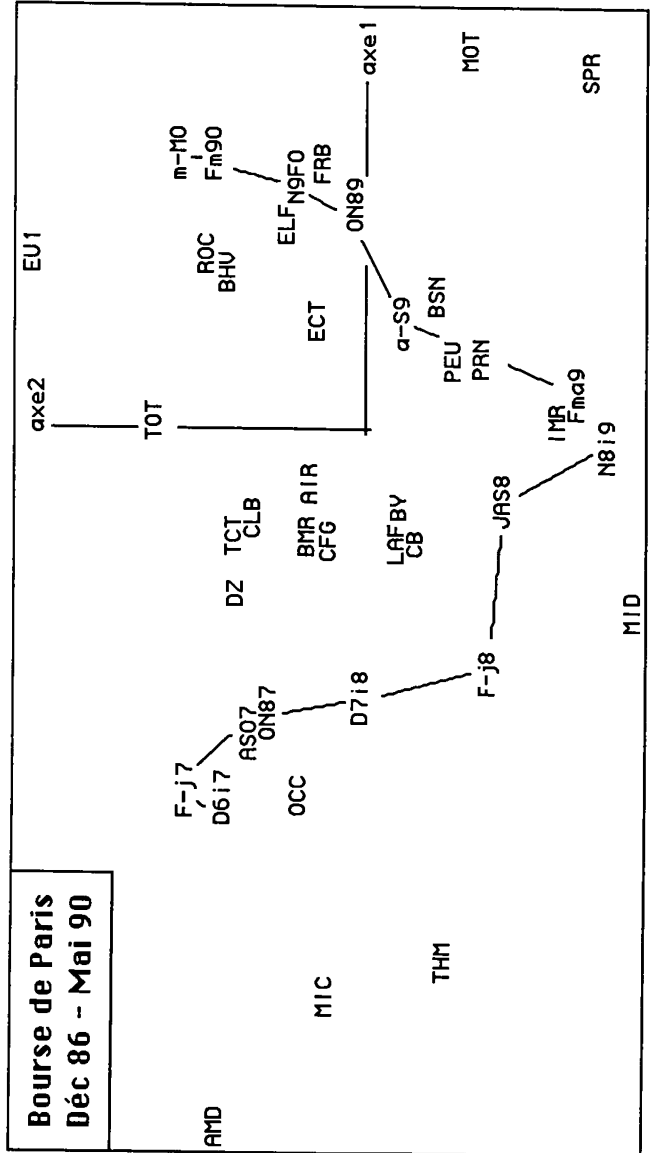
1 Le premier axe

La position de Michelin (MIC), Thomson-CSF (THM) et Avions Dassault (AMD) sur le 1-er axe négatif en opposition à Havas (HAV) et ACCOR (ACC) atteste que la formation des cours est, à long terme, une réponse rationnelle et non spéculative à l'environnement; celui-ci étant défini par l'effet combiné des

(*) Ingénieur de Recherche au CÉREQ.

**Explication
des
Sigles**

- AMD** Dassault Avion
- BHV** Bazar Hôtel de V.
- BMR** Bon Marché
- BSN** BSN, GD
- BY** Bouigues
- CB** Cristal Baccarat
- CLB** Club Méditerr...
- CFG** Cofimeg
- DZ** Dumez
- ECT** Elf Certificat
- ELF** Elf action
- EU1** Europe 1
- FRB** Fromageries Bel
- IMR** Institut Mérieux
- LAF** Lafarge
- MIC** Michelin
- MID** C-ie du Midi
- MOT** LVMH
- OCC** Occidenrale G-le
- PEU** Peugeot
- PRN** Pernod Ricard
- ROC** Roussel Uclaf
- TCT** Total Certificat
- TOT** Total action
- THM** Thomson CSF
- SPR** Source Perrier



tendances politique, financière et sectorielle. Toutes trois étant par ailleurs interdépendantes.

La tendance politique: est au désarmement, elle explique la position d'AMD et THM: Plus que de l'aéronautique ou de l'électronique, il a ici l'aspect de l'arme jugée moins utile. Ce n'est pas le cas de MATRA (25% seulement de CA pour la défense) ni celui de Sextant (ex Crouzet).

La tendance financière: est à une inversion de la courbe des taux qui, plus importants à court terme qu'à long terme, favorisent ceux qui placent à court terme: les ménages. Faveur très relative puisque ces mêmes taux demeurent nettement élevés par rapport à l'inflation.

Ainsi, le ménage non endetté dont les ressources suivent l'inflation trouve son épargne bien rémunérée; à l'inverse du ménage endetté, dont les revenus suivent l'inflation et qui voit se dégrader sa situation financière.

La conjonction de ces deux effets contribue à amplifier la concentration des richesses.

Côté entreprises, c'est l'une des raisons qui contribuent à faire une économie à deux vitesses (de part et d'autre de l'axe 1).

La position de Michelin (MIC) sur l'axe 1 illustre ce phénomène: recours au marché financier à des taux élevés (pour des acquisitions). Ce recours ne semble pas convaincre le marché - l'entreprise qui est dans ce cas doit en effet escompter des bénéfices qui couvrent les frais financiers.

Le marché sanctionne aujourd'hui pour une semblable opération même un grand nom, comme Saint-Gobain achetant NORTON. Mais peut-être est-ce trop pour le maître du verre.

La tendance sectorielle:

Le cas d'une entreprise comme Michelin, qui, pour minimiser les frais de production, doit désormais procéder à des réductions d'effectifs, contribue à générer du chômage sectoriel. Ce phénomène social, conjugué avec les données politique et financière, donne la tendance sectorielle. Prônée outre Atlantique par de grands noms comme SHEARSON, l'analyse sectorielle pêche ainsi par des excès simplificateurs: au sein d'un même secteur, une gestion différente de la main d'œuvre et une politique opposée de recherche-développement donnent à long terme des performances tout à fait inégales. Et pour ne citer qu'un exemple de Wall Street, voici qu'IBM et la nouvelle "étoile" STORAGE TEK sont dans le même secteur. Aussi, si nous donnons d'après le premier axe la répartition sectorielle ci-après, (du moins performant au plus performant), ce n'est qu'à titre indicatif, puisque les 2-ème et 4-ème axes montrent justement les diversités dans un même secteur ou dans des secteurs voisins.

1) Avec Avions Marcel Dassault (AMD), à l'extrémité négative de l'axe 1, nous avons le titre le plus défavorisé; Thomson CSF (THM) n'est pas loin!

2) Le pneu: Malheur commun devient joie (?): la position de Michelin est également représentative de la crise du pneu qui n'a pas épargné ses confrères allemand et américain.

3) Avec Casino (CAS) et son certificat à dividende prioritaire (COP) aux côtés de Uniprix (MUX), on rencontre le secteur de la distribution alimentaire; lequel - avec des rentabilités de 1 à 2% pour la profession - a des résultats médiocres. Euromarché se situerait à ces niveaux sur l'axe 1. Mais la diversification de Monoprix (MUX) semble la sauver sur les axes 2 et 3.

4) Le bâtiment regroupe ici Lafarge (LAF), Dumez (DZ) et Bouygues (BY). La récente "envolée" de Lafarge est, sur l'ensemble de la période, statistiquement imperceptible!

5) Chimie et pharmacie semblent ici se confondre autour du centre de gravité. Sur l'axe 1 avec l'Air liquide (AIR), Roussel UCLAF (ROC) et l'Institut Mérieux (IMR) pour mieux se différencier sur les axes suivants.

6) Avec le BHV et le Bon Marché (BMR) la performance de la distribution non alimentaire semble plus que moyenne.

7) Peugeot semble un cas atypique qu'on comprend mieux sur l'axe 2. Avec Total (TOT) et Elf ainsi que leur certificat d'investissement (TCT et ECT) nous commençons à trouver les acteurs les plus performants: les vecteurs TCT-TOT et ECT-ELF s'orientent positivement sur l'axe 1, montrant ainsi le désintérêt relatif du certificat d'investissement au bénéfice de l'entreprise et du droit de vote.

9) L'alimentation, secteur fortement exportateur ne semble pas tellement souffrir de la baisse du dollar avec Fromageries Bell (FRB) en tête devant BSN sur la tendance fondamentale.

10) Avec ACCOR, géant de l'hôtellerie, que la bonne gestion autant que le patrimoine immobilier mettent en tête.

11) Moët et Perrier (MOT et SPR) malgré le récent recul gardent des positions fort honorables.

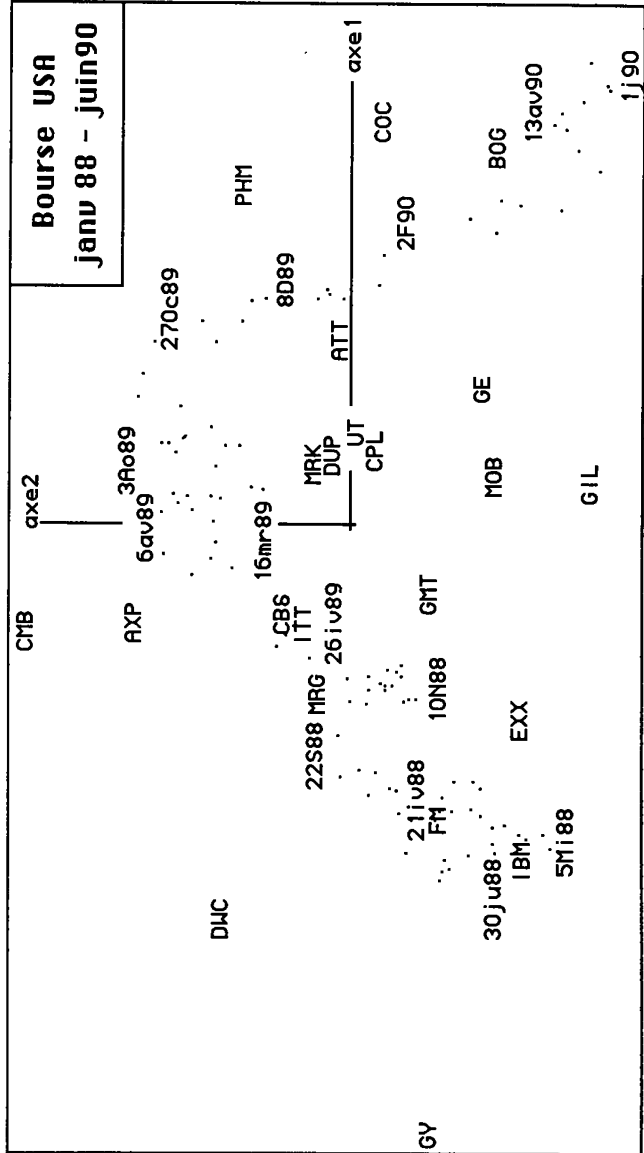
12) Avec HAVAS (HAV), le tourisme apparaît comme étant au sommet de la performance; et peut, ainsi que nous l'avons vu, se définir par référence à son opposé: les technologies mises en veilleuse par le désarmement.

2 Axe 2 et plan 1 × 2

Nous donnerons d'abord l'interprétation globale du plan 1 × 2, en nous référant à la situation du marché américain, puis considérerons des faits propres à l'axe 2.

**Explication
des
Sigles**

- AXP American Express
- ATT American Teleph
- BOG Boeing
- CBS CBS!
- CMB Chase Manhattan
- COC Coca Cola
- CPL Colgate Palmoliv
- DUP Dupont
- DWC Dow Chemical
- EXX Exxon
- FM Ford Motor
- GE General Electric
- GIL Gillette
- GMT General Motors
- GY Goodyear
- IBM IBM!
- ITT ITT!
- MOB Mobiloil
- MRG Morgan J.P.
- MRK Merk
- PHM Philip Morris
- UT Unified Technol.



2.1 Le plan 1 x 2 : de Paris aux États Unis

On trouve toujours des explications ponctuelles aux événements d'une

année, on les trouve moins bien sur une période de cinq ans. Nous n'en sommes que plus heureux de pouvoir interpréter le plan 1 × 2, suivant un parallèle avec l'environnement américain; en concentrant notre attention sur les titres qui ont les plus grandes inerties: Dassault, Michelin, Peugeot, Havas et Europe 1.

a) On remplacera aisément Dassault par IBM: les deux sont hélas incapables (pour l'instant) de s'adapter à la crise qui frappe ici une défense devenue moins nécessaire, là-bas un gigantisme incompatible avec la nécessité de répondre rapidement aux besoins des logiciels. Malgré toutes les explications fournies par les analystes pour justifier la baisse d'IBM, le marché n'a pas été dupe.

Les deux ont leur chance et tendent à une très légère reprise comme nous le voyons pour AMD sur l'axe 2.

La reprise d'AMD sera favorisée par une "plus grande cohésion de l'industrie aéronautique française" comme le souhaite Henri Martre, Président de l'Aérospatiale. La reprise d'IBM sera favorisée soit par des logiciels qui rendent indispensables ses gros systèmes, soit par des micro-ordinateurs dont le prix se justifierait par une plus-value technique.

Les deux reprises semblent ainsi compromises mais d'une ampleur potentielle aussi forte si elles survenaient.

b) On remplacera aisément Michelin par Goodyear (GY), Peugeot par Ford (FM), Europe 1 (EU1) par Boeing (BOG) et Havas par Philip Morris (PHM)!

Le pneu s'est "dégonflé" le premier ici comme là; la voiture (Peugeot ou Ford) a suivi avec un certain retard dans les deux cas; et, en opposition à ces titres se situe la reprise de la communication (Europe 1 ou Boeing). Le tourisme (Havas ou Philip Morris) restant, ici et là, au "beau fixe".

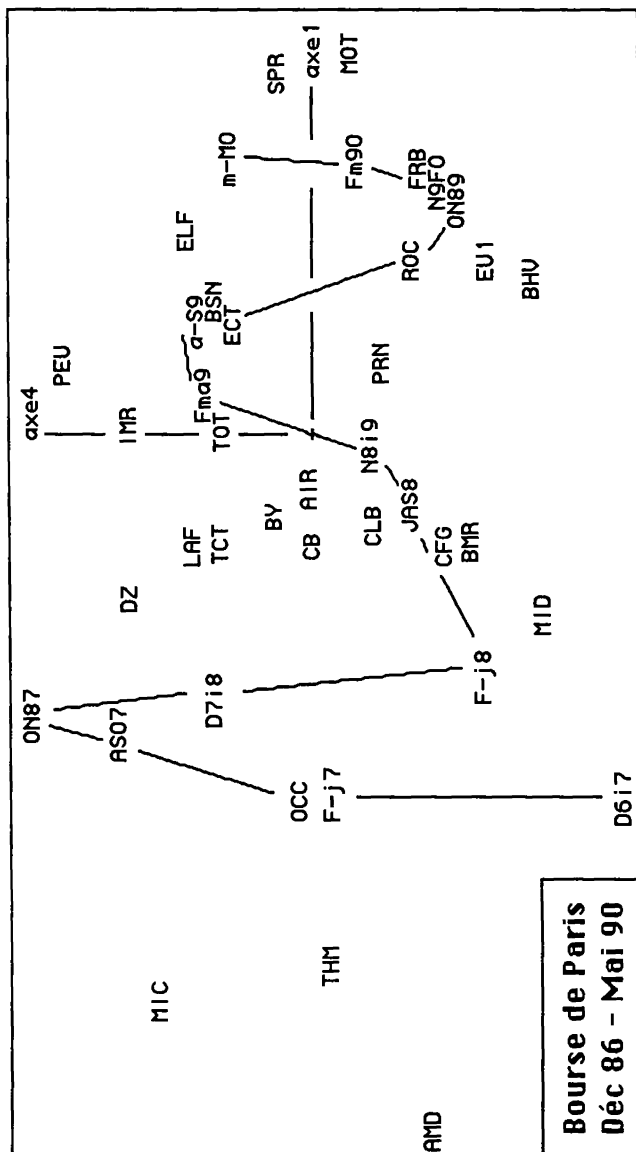
On nuancera ces propos par le fait que le marché américain - trop ou très rationnel - se dégage lentement d'une valeur fondamentalement mal orientée à long terme; et a plus de peine à s'engager dans les "bonnes valeurs". C'est pourquoi, on ne s'étonnera pas d'y voir moins d'inertie sur le premier axe (marché hypovariant). Cette incapacité à se dégager des "mauvaises" valeurs pour s'engager dans les bonnes explique la trop forte chute d'octobre 87 qui se fait en une seule séance, contrairement à Paris où la chute "précède" et "suit".

2.2 Considérations spécifiques à l'axe 2

a) Il est notable qu'au creux de la parabole (là où la dérivée s'annule) c'est la recherche des rentabilités moyennes qui émerge: Génie civil (O2) et ciment (LAF) s'y confondent avec Bouygues (dont la centralité peut s'expliquer en partie par l'achat de TF1); et aussi le Bon Marché, lequel, du fait de son patrimoine immobilier de la rue de Sèvres (comme il convient aux côtés de

**Explication
des
Sigles**

- AMD Dassault Avion
- BHV Bazar Hôtel de V.
- BMR Bon Marché
- BSN BSN. GD
- BY Bouigues
- CB Cristal Baccarat
- CLB Club Méditerr...
- CFG Cofimeg
- DZ Dumez
- ECT Elf Certificat
- ELF Elf action
- EU1 Europe 1
- FRB Fromageries Bel
- IMR Institut Mérieux
- LAF Lafarge
- MIC Michelin
- MID C-ie du Midi
- MOT LVMH
- OCC Occidenrale G-le
- PEU Peugeot
- PRN Pernod Ricard
- ROC Roussel Uclaf
- TCT Total Certificat
- TOT Total action
- THM Thomson CSF
- SPR Source Perrier



DIOR dans le portefeuille de M. Arnault) s'oppose, sur cet axe, au BHV (entreprise du même secteur!).

b) Dans ce mouvement vers le creux de la parabole, l'extremum n'est pas le krach d'octobre 87 (mieux perçu sur l'axe 3). Il y a dans cette portion [86/10 - 87/07] un "pressentiment" de Paris qui le fait aller vers les valeurs refuge bien avant Octobre: la Cie du Midi (MID) est à cet égard le SUMITOMO de la France. Pour une meilleure intelligence de cette période, rappelons qu'en février 1987, même avec un CAC à des niveaux historiquement élevés, Londres fait bien mieux et la bonne tenue de la City s'identifie par rapport à une mauvaise orientation de Paris (in *CAD*, Vol XII, 1987, n° 1; p. 109).

c) Au creux de la parabole (février-mars 1988), Paris touche le fond de la recherche de valeurs de sécurité, mais le mouvement de Moët (LVMH) est déjà positif dans un cadre international alors que son prix (autour de 2000F) lui donne une position négative (in *CAD*, Vol XIII, 1988, n° 4; p. 492).

Ça et là pourtant, des voix s'élèvent allant jusqu'à incriminer le faible pouvoir compétitif de l'industrie française et à l'expliquer par le "taylorisme". Mais peut-être est-ce là une manière tout à fait rationnelle d'appréhender les choses sous un angle différent encore que complémentaire et nécessaire.

3 L'axe 3: une petite peur

Une petite peur s'empare des marchés en octobre 1987: on lui apparentera sans crainte (l'analyse est stable) ce mois de juin 1990.

Globalement, c'est Source Perrier (SPR) qui donne le ton de cet axe, mais sa supplémentation dans l'analyse ne change rien au "S" de l'effet Guttman, si ce n'est que l'Institut Mérieux (IMR) remplace SPR dans le ton à donner. Dans cette situation qui commence en octobre 1989 (avec le minikrach du Vendredi 13), la faveur de l'investisseur influent semble sélectionner Le Bon Marché, Total, Lafarge et Monoprix: dans cette recherche de sécurité, la tradition semble mieux représentée par la rue de Sèvres (BMR) que par la rue du Temple (BHV). Le BHV y est délaissé tout comme un yen! Pourquoi pas, quand la présence japonaise aux Halles de Paris est devenue fort connue. Et la reprise immobilière a favorisé les quartiers de Paris jadis les plus abandonnés. La tradition est également ici mieux représentée par BSN que par Fromageries Bel et par le lourd Pernod (lourd par sa capitalisation) que par le léger Perrier.

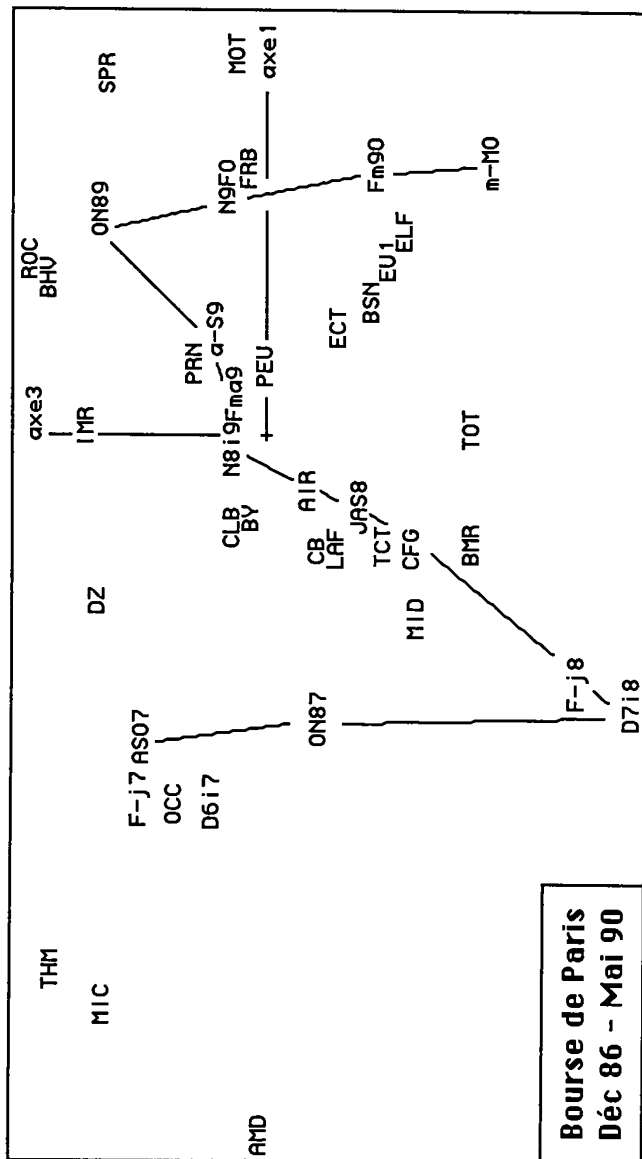
Néanmoins, dans ce grand S usuel de l'effet Guttman en 1-3, la curiosité semble être ce petit "s" autour de Perrier si répugné entre juin et septembre 1989. Mais peut-être n'est-ce là qu'une "bulle spéculative" survenue toutefois avant la découverte du benzène dans l'eau de Perrier.

4 L'axe 4: sécurité immobilière à entreprise immobilière

Ici, la frilosité consiste à choisir la Cie du Midi comme en témoigne ce mouvement spectaculaire sur l'axe 4 (rien que 4% d'inertie) entre septembre 87 et décembre 87 (quand le marché de Tokyo apprécie Somitomo plus que Sony!) qui revalorise la Cie du Midi en octobre 88 à 1679F - de 1239F qu'il était deux

**Explication
des
Sigles**

- AMD Dassault Avion
- BHV Bazar Hôtel de V
- BMR Bon Marché
- BSN BSN, GD
- BY Bouigues
- CB Cristal Baccarat
- CLB Club Méditerr...
- CFG Cofimeg
- DZ Dumez
- ECT Elf Certificat
- ELF Elf action
- EU1 Europe 1
- FRB Fromageries Bel
- IMR Institut Mérieux
- LAF Lafarge
- MIC Michelin
- MID C-ie du Midi
- MOT LVMH
- OCC Occidentale G-le
- PEU Peugeot
- PRN Pernod Ricard
- ROC Roussel Uclaf
- TCT Total Certificat
- TOT Total action
- THM Thomson CSF
- SPR Source Perrier



mois auparavant- ce qui est beaucoup pour un titre aussi discret dans l'espace des 3 premiers axes.

S'y apparentent alors Cofimeg (CFG), pour le dividende assuré; et le Bon Marché, pour son caractère traditionnel.

À l'opposé - du côté positif de l'axe 4, i.e. celui qui contient juin 1990- , c'est Dumez (Génie Civil) qui, selon le cas, fait l'objet d'anticipations inverses puisqu'il représente l'entreprise et l'avenir. Le mouvement sur cet axe qui s'oriente aujourd'hui positivement sur Dumez avec de fortes fluctuations n'est certes pas indépendant de l'unité allemande. entre les extrémités de l'axe 4 et parallèlement à cette valse entre la frilosité et l'entreprise, force est de constater que le BHV s'apparente à l'entreprise (contre le Bon Marché) comme Fromageries Bel relativement à BSN, comme Perrier relativement à Moët, comme Moët relativement à Pernod, comme le droit de vote (TOT, ELF, CAS) par rapport au certificat (TCT, ECT, CDP).

Il est particulièrement notable que, dans cette direction, Lafarge reste au centre de gravité.

5 Conclusion

“Rien que de rond au Palais BROGNIART”? La période considérée comprend pourtant un “krach” et quelques velléités de “minikrach”! Mais ces accidents de parcours n'ont affecté que l'indice global de la place de Paris sans provoquer, dans le mouvement du profil des actions, de brusques changements d'orientation tels que ceux remarqués à Tokyo.

(Reçu le 25 juin 1990)

Référence bibliographique

A. HATHOUT: Variation des cours de 19 titres cotés à la bourse de Tokyo de Décembre 1986 à Mai 1990; in *CAD*, Vol XV, n°2, pp. 231-238; 1990.