



LETTRE DES GERANTS – MARS 2018

RETOUR DE LA VOLATILITE



Les marchés financiers ont connu un accroissement de la volatilité au début du mois de février, phénomène que nous n'avions pas connu depuis l'annonce du Brexit en juin 2016, soit il y a plus d'un an et demi.

En ce début mars, de nouvelles tensions se sont matérialisées, avec des séances de fortes consolidations. La volatilité, disparue en 2017, est bien revenue et il va falloir l'intégrer dans les stratégies d'investissements.

Les marchés actions sont donc revenus sur leur niveau du début d'année affichant une performance légèrement positive de +0,15% (CAC 40). Quant aux taux d'intérêts, en partie à l'origine des maux, ils confirment leur tendance à la hausse. Les taux souverains à 10 ans s'établissent à près de 3% aux USA et s'approchent de nouveau de 1% en Europe.

Face à ces tensions, nous sommes relativement sereins, soutenus par la solidité des fondamentaux économiques et l'amélioration du contexte économique. L'origine de ces mouvements boursiers ne vient pas de choc exogène nécessitant de revoir notre grille de lecture mais de l'enclenchement d'une tendance attendue et durable, à savoir la combinaison de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêts. S'ils viennent changer le contexte de financement, ils ne sont que la conséquence habituelle d'une économie en amélioration, venant ainsi confirmer la qualité des fondamentaux.

Ensuite, bien entendu, la fin prévisible de l'argent pas cher risque de fait d'entraîner un réajustement des valorisations comme nous l'avons récemment connu et sera source de volatilité. Nous faisons face à certains excès sur certaines classes d'actifs et il nous paraît sain d'assister à une consolidation qui

permettra aux liquidités, encore abondantes, de se replacer de manière plus sereine.

Les craintes portent également sur l'exécution des politiques des banques centrales. Nous restons malgré tout convaincus qu'il y a peu de risques de resserrement drastique de la politique monétaire et maintenons notre sentiment sur la volonté de retour de l'inflation, outil de gestion de la dette. Puis l'économie reste encore trop fragile pour prendre le risque d'une politique restrictive.

Ainsi, il est à se demander si la politique protectionniste du Président Trump et des dernières annonces sur les taxes sur l'importation d'Acier et Aluminium ne seraient pas dictées en partie par cette volonté de hausse des prix. Les évolutions de la politique commerciale aux Etats-Unis restent pour autant à suivre de près et notamment les éventuelles représailles ; les politiques protectionnistes n'étant pas favorables à la croissance mondiale.

L'ensemble de ces tendances maintient notre sentiment quant au risque de guerre des changes et d'accroissement d'instabilité monétaire. D'ailleurs, nous sommes surpris que l'instabilité politique dans certains pays d'Europe à l'instar de l'Allemagne et plus récemment de l'Italie n'ait pas d'impacts sur la confiance des investisseurs et sur le niveau de l'Euro. Nous nous en réjouissons tout de même, venant réduire les chocs exogènes qui pourraient venir casser la dynamique économique actuelle.

Dans ce contexte, nous restons fidèles à notre stratégie d'investissement axée sur le maintien d'un niveau de liquidité élevé et diversifié en devises.

Axel Champeil



INDICATEURS DE MARCHE (AU 28 FEVRIER 2018)

	28/02/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} janvier
CAC 40	5 320,49	-2,94%	+0,15%
Dow Jones	25 029,20	-4,28%	+1,25%
Nasdaq	7 2373,01	-1,87%	+5,35%
Nikkei 225	22 068,24	-4,46%	-3,06%

Historique du CAC 40
Sur 1 an



	28/02/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} Janvier
EUR/USD	1,2191	-1,77%	+1,55%
Euribor 1 an	-0,191	NS	NS
Gold Index	1 315,50	-1,76%	+0,70%
Pétrole (NY)	61,55	-4,93%	+2,37%

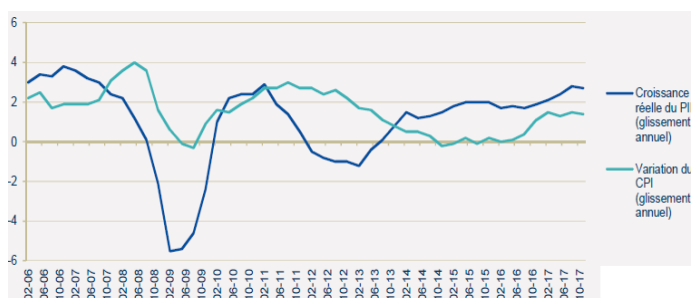
PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 EN FEVRIER

Hausses			Baisses		
Sociétés	Cours (€)	Var (%)	Sociétés	Cours (€)	Var (%)
Dassault Systemes	106,25	+14,49%	Technicolor	1,862	-39,94%
Sartorius Stedim	72,80	+13,22%	Vallourec	4,473	-22,21%
Edenred	28,93	+12,18%	Ingenico	71,52	-21,85%
Publicis	62,04	+11,90%	Air France-KLM	9,776	-20,81%
Eutelsat Comm.	19,20	+10,15%	Genfit	23,06	-16,93%
Airbus	98,34	+8,76%	Valeo	53,46	-16,73%
Eramet	129,40	+7,39%	Biomerieux	63,20	-16,07%
Dassault Aviation	1 427,00	+6,57%	Atos	108,50	-15,60%
Remy Cointreau	111,90	+6,17%	DBV Techno	34,60	-13,46%
Ipsen	120,85	+6,01%	Eurofins Scientific	463,60	-12,36%
SES Global	13,13	+5,63%	Mercialys	16,05	-12,30%
Pernod Ricard	135,00	+5,39%	Nexans	43,48	-12,16%
Euronext	57,30	+4,95%	Sanofi	65,03	-10,80%
Nexity	51,35	+4,16%	JCDecaux	31,96	-10,58%

LES BANQUES CENTRALES

Le contexte macroéconomique mondial s'est nettement amélioré au cours des derniers mois. Les banques centrales des marchés développés réduisent maintenant l'orientation accommodante de leurs politiques monétaires. Les investisseurs s'inquiètent désormais du risque d'inflation, qui pourrait conduire à un resserrement plus marqué que prévu des conditions financières. Ce nouvel environnement s'est déjà traduit par une hausse des rendements souverains et un retour de la volatilité.

Zone euro
Croissance réelle du PIB et inflation



SOURCE : DATASTREAM

LA FED

Les investisseurs sont maintenant préoccupés par l'impact d'une forte relance budgétaire si tardive dans le cycle américain. La Fed est optimiste sur l'économie américaine et a revu à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation suite à la réforme fiscale. La FED semble ouverte à 4 hausses de taux cette année (contre 3 anticipées précédemment par le marché), pour éviter toute surchauffe de l'économie américaine.

LA BCE

La BCE estime que l'inflation restera encore basse quelques temps en raison de facteurs structurels comme la sous-utilisation des capacités de production (travail et capital). La BCE anticipe une hausse de l'inflation à terme qui sera corrélée avec la baisse du chômage structurelle. Malgré la bonne conjoncture économique, les hausses de salaire restent faibles en Europe.

ANALYSE TECHNIQUE

Après une année 2017, dominée par une tendance haussière et un indice de volatilité (VIX) historiquement bas, ce début d'année a été l'occasion pour l'indice de revenir tester pour la 3^{ème} fois depuis 10 mois sa zone haute aux environs de 5500-5550 pts avant de décrocher assez violemment vers la zone des 5100 pts. Au regard des étapes techniques constatées depuis 2016 (5 sous-mouvements) et malgré l'absence de catalyseur baissier, il devient de plus en plus probable que le marché soit amené à poursuivre sa consolidation dans un 3^{ème}



et dernier sous-mouvement baissier en extension (« abc ») avant de repartir à la hausse.

Cet objectif de consolidation généralement de x1.5 à x1.62 du sous-mouvement 1, coïncide par ailleurs aux zones de consolidations de 50%, voire 62% de l'ensemble du mouvement de hausse constaté depuis début 2016, et permettre ainsi au passage de combler les gaps aux environs de 4900 et 4650 pts... Nous rappelons que ces zones techniques correspondent à des points bas en séance dont la rapidité est parfois violente comme constatée récemment lors de la première étape aux environs de 5100 pts.

Invalidation de ce scénario en cas de retour au-dessus de 5550 pts.

ZOOM VALEURS



Danone - FR0000120644

Cours au 28/02/2018 : 65,75€

Capi. : 44,15Mds€ / CA 2018^e : 25,25Mds€

Danone figure parmi les 1^{ers} groupes agroalimentaires mondiaux. Le CA par famille de produits se répartit comme suit :

- produits laitiers frais (48,9% ; n° 1 mondial)
- aliments infantiles (22,9% ; n° 1 mondial)
- eaux conditionnées (20,8%)
- produits de nutrition médicale (7,4%).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (10%), Etats-Unis (11%), Chine (7%), Russie (7%), Indonésie (6%), Royaume Uni (6%), Argentine (6%), Espagne (5%), Mexique (5%), Allemagne (4%) et autres (33%).

Argumentaire d'investissement

- L'accélération de l'activité eau et nutrition spécialisée devrait entraîner une amélioration de la croissance organique du groupe. Suite aux bons résultats publiés pour l'exercice 2017, le dividende est en hausse de 12% démontrant la confiance de l'entreprise sur ses perspectives (Rendement 2018^e : 3,14%).
- Le management est confiant dans sa capacité à améliorer les performances de WitheWawe, le géant du lait bio et végétal acquis en 2017, dont les performances ont été difficiles l'année dernière.
- Les objectifs 2020 du groupe, à savoir croissance des ventes en données comparables comprise entre 4% et 5% et marge supérieure à 16% et de réduction des coûts de 1Mds€ semblent crédibles.



L'Oréal - FR0000120321

Cours au 28/02/2018 : 117,05€

Capi. : 99,12Mds€ / CA 2018^e : 26,43Mds€

L'ORÉAL

L'Oréal est le 1^{er} groupe cosmétique mondial. Le CA se répartit comme suit :

- produits cosmétiques (96,4%) : notamment produits de soins de la peau (28,4% du CA), produits de maquillage (26,4%), de soins capillaires (19,2%) et parfums (9,5%).

La commercialisation des produits est assurée au travers de la grande distribution et de la vente à distance, de la distribution sélective, des salons de coiffure et des pharmacies ;

- produits cosmétiques d'origine naturelle (3,6% ; marque The Body Shop) : produits vendus, à fin 2016, au travers d'un réseau de 3 082 magasins (dont 1 950 franchisés).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (9,7%), Europe de l'Ouest (23,5%), Amérique du Nord (28,2%) et autres (38,6%).

Argumentaire d'investissement

- Le groupe bénéficie du dynamisme de sa branche Luxe, en croissance de 9,8% au T4 2017. Représentant le tiers des ventes globales de L'Oréal, cette division profite de l'engouement des consommateurs chinois pour les produits de luxe en général. Le groupe ne constate aucun ralentissement en Chine au début de l'année 2018 pour ses produits de luxe.
- Pour 2018, le management vise à surperformer le marché et à générer une croissance comparable significative du CA (+4,8% en 2017) ainsi qu'une progression de la rentabilité (+30bps à 18,3%).
- L'Oréal est l'un des rares grands groupes du secteur des cosmétiques à gagner des parts de marché grâce principalement à son leadership dans la beauté digitale. Son innovation repose sur un solide marketing, de plus en plus digital, qui compte tenu de la multiplication des points de contact tout au long du processus menant à l'achat, conduit L'Oréal à produire 50x plus de contenu qu'auparavant. La marge opérationnelle de L'Oréal est la plus élevée du secteur de la beauté.



L'IMPOT SUR LA FORTUNE IMMOBILIERE

LES FONCIERES COTEES (SIIC)

Tous les biens immobiliers détenus directement ou indirectement, via une SCI, des SCPI ou des OPCI sont inclus dans l'assiette taxable de l'Impôt sur la Fortune Immobilière.

Cependant, **sont exclues de l'IFI les foncières cotées** (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées) dès lors que l'actionnaire détient moins de 5% du capital d'une foncière (article 972ter modifié le 21/12).

Outre cet atout fiscal, les SIIC bénéficient d'autres avantages :

- Liquidité,
- Rendement,
- Mutualisation réduisant les risques locatifs et impayés,
- Diversification des actifs,
- Historique de performances de long terme élevé.

Code Isin	Titres	Activité	Capitalisation boursière (en M€)	Cours au 28/02/18	Dividendes 2018e	Rendement 2018e
FR0000036105	AFFINE	Bureaux et surfaces logistiques	169,75	17,12 €	1,00 €	5,84%
FR0000033219	ALTAREA	Immobilier Commercial et logements	3 234,12	201,00 €	13,90 €	6,92%
FR0010481960	ARGAN	Surfaces logistiques	640,88	39,10 €	1,13 €	2,89%
FR0010828137	CARMILA	Centres commerciaux de Carrefour	3 281,96	23,90 €	1,50 €	6,28%
FR0000064578	FONCIERE DES REGIONS	Bureaux et logements	6 408,28	85,95 €	4,62 €	5,38%
FR0010040865	GECINA NOM.	Bureaux et logements	10 867,41	144,10 €	5,41 €	3,75%
FR0000035081	ICADE	Bureaux et centres commerciaux	5 869,61	79,55 €	4,61 €	5,80%
FR0000121964	KLEPIERRE	Immo. Commercial et centres commerciaux	10 615,80	33,93 €	2,05 €	6,04%
FR0010241638	MERCIALYS	Société immobilière de Casino	1 470,95	16,05 €	1,11 €	6,92%
FR0011027135	PATRIMOINE ET COMMERCE	Immobilier Commercial	274,71	20,60 €	1,21 €	5,87%
FR0000124711	UNIBAIL RODAMCO	Immobilier Commercial et bureaux	18 982,75	191,75 €	11,35 €	5,92%

LE CAS DES BIENS DEMEMBRES

La loi de finances 2018 prévoit que les actifs immobiliers grevés d'un usufruit sont compris dans le patrimoine de l'usufruitier pour leur valeur en pleine propriété.

Cependant, un nouvel article prévoit que les actifs soient compris respectivement dans les patrimoines de l'usufruitier ou du nu-proprétaire suivant les proportions fixées par la loi selon l'âge de l'usufruitier lorsque l'on est face à un usufruit légal, contrairement à l'imposition qui prévalait jusqu'alors en matière d'ISF.

En conséquence, la constitution de l'usufruit légal du conjoint survivant entraîne une imposition à l'IFI partagée avec le nu-proprétaire, même si le conjoint survivant reçoit l'usufruit sur la totalité des biens.

Si l'époux survivant reçoit l'usufruit en vertu d'une donation au dernier vivant ou de dispositions testamentaires, les biens démembres ne peuvent faire l'objet d'une imposition partagée.

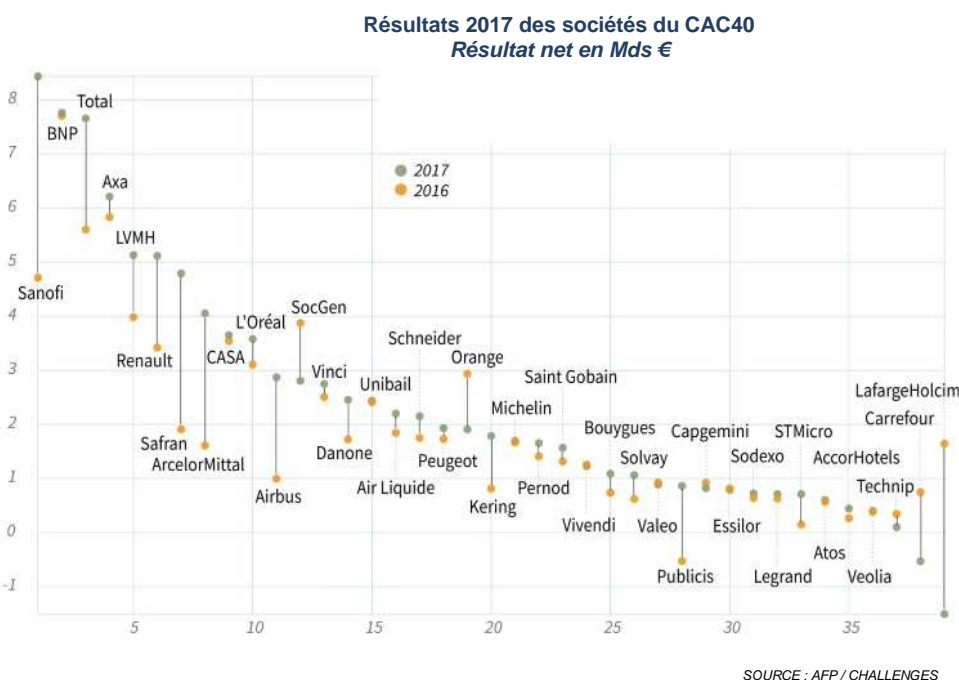
PUBLICATIONS DE RESULTATS 2017 – CAC40

Les publications pour l'année 2017 des sociétés du CAC40 ont été de bonne facture, celles-ci ayant dégagé plus de 94 Mds€ de bénéfices, soit 20% de plus qu'en 2016.

Le plus gros pourvoyeur de bénéfices de l'indice reste le secteur financier (plus de 20 Mds€).

Au classement des sociétés les plus bénéficiaires, on retrouve dans l'ordre Sanofi (8,4Mds€), BNP Paribas (7,9Mds€), Total (7,7Mds€) et Axa (6,2Mds€).

Seules 2 sociétés affichent des pertes en 2017, Carrefour et LafargeHolcim.



« Le respect des valeurs,
le sens de l'action »

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Les informations contenues dans ce document (notamment les données chiffrées, commentaires y compris les opinions exprimées...) sont communiquées à titre purement indicatif et ne sauraient donc être considérées comme un élément contractuel ou un conseil en investissement. De même ce document ne constitue en aucun cas une sollicitation d'achat ou de vente des services financiers sur lesquels il porte.

Les informations juridiques ou fiscales auxquelles il est fait référence ne constituent en aucun cas un conseil ou une recommandation. Elles doivent être utilisées en conjonction avec un avis professionnel dans la mesure où les dispositifs fiscaux cités dépendent de la situation individuelle de chacun et sont susceptibles d'être modifiés ultérieurement.

A cette fin, Champeil reste à votre disposition.

Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Champeil. Toutefois, leur précision et leur exhaustivité ne sauraient être garanties par Champeil.

CONTACT

CHAMPEIL
9 cours de Gourgue – 33000 Bordeaux
Tél. 05 56 79 62 32 – Fax. 05 56 44 28 82
Email : contact@champeil.com
www.champeil.com