



## LETTRE DES GERANTS – MAI 2018

### LE RETOUR DES 5 500 POINTS - UNE DYNAMIQUE RETROUVEE



Alors que nous terminions le trimestre à fin mars de manière agitée sur les marchés financiers, ces derniers ont fortement **repris le chemin de la hausse en avril** pour retrouver les points hauts annuels aux environs de 5 500 points (CAC 40), soit une hausse d'environ 10%. Il s'agit de la troisième fois que ce seuil est atteint depuis 1 an et semble donc représenter une résistance. Pour mémoire, ces niveaux n'ont pas été dépassés depuis 2007 et le déclenchement de la crise.

Cette dynamique a trouvé sa source principalement dans l'actualité micro économique, **les sociétés ayant entamé la saison de publications trimestrielles venant confirmer la bonne conjoncture et une dynamique retrouvée**. En effet, nous avons assisté à des révisions haussières, avec des anticipations de hausses de résultats par action supérieures à 5% pour 2018.

Les craintes que nous pouvions avoir sur les impacts de la force de l'Euro et des cours des énergies et matières premières ne se sont pas matérialisées, où de manière isolée. Pour le moment, du moins !

Sur ces niveaux de marché où la sous-valorisation a quelque peu disparu et alors que nous sommes rentrés dans l'appel vendeur du mois de mai, nous nous posons la question de la stratégie à mener.

Sur le plan des entreprises, nous n'aurons pas de catalyseurs avant les prochaines publications attendues en juillet. Pour les sociétés Européennes, le niveau de l'euro et du pétrole sera à surveiller, mais les fondamentaux macroéconomiques restent extrêmement favorables.

Aux Etats-Unis, la dynamique semble moins porteuse. Les sociétés technologiques qui ont soutenu les marchés sont sous tensions, avec les perspectives réglementaires et fiscales à leur rencontre.

Sur le plan macroéconomique, nous semblons effectivement en haut de cycle, avec une reprise à la fois de l'inflation et des taux d'intérêts.

En l'absence de chocs, nous pouvons espérer un découplage des deux zones au profit de l'Europe et sous réserve d'une modération de la politique commerciale américaine.

Aussi, et malgré les alertes et l'augmentation des stocks mondiaux de dettes, le marché obligataire semble toujours stable. Pour autant, alors que les rendements actuariels sont très faibles, cette classe d'actifs semble avoir des difficultés à disposer de moteur de performance.

**Le marché obligataire nous semble être toujours le plus sensible à terme**. Nous parions toujours sur l'impact que pourrait avoir une réévaluation du risque vis-à-vis des émetteurs publics et privés, dont les niveaux d'endettement sont historiquement élevés alors que paradoxalement le coût de l'endettement est au plus bas. Aussi, **les risques d'inflation restent bien présents, alimentés par une masse monétaire stratosphérique et une reprise économique** alors que les banques centrales, ne disposant plus de marge de manœuvre, pourraient également en profiter pour accélérer le processus de normalisation. Pour autant, la question reste de savoir si l'évolution des taux réels qui pourraient restés bas vont suivre l'inflation.

Nous confirmons notre stratégie de prudence sur l'obligataire et sur nos choix de valeurs (actions), nous nous montrerons exigeants sur les situations d'endettement afin de réduire notre exposition aux sociétés qui pourraient être impactées par la hausse des taux.

Axel Champeil



## INDICATEURS DE MARCHÉ (AU 30 AVRIL 2018)

|                   | 30/04/2018 | Variation<br>1 mois | Variation /<br>1 <sup>er</sup> janvier |
|-------------------|------------|---------------------|--|
| <b>CAC 40</b>     | 5 520,50   | +7,31%              | +3,91%                                 |
| <b>Dow Jones</b>  | 24 099,05  | +1,92%              | -2,51%                                 |
| <b>Nasdaq</b>     | 7 130,70   | +3,79%              | +3,29%                                 |
| <b>Nikkei 225</b> | 22 472,78  | +5,54%              | -1,28%                                 |

|                     | 30/04/2018 | Variation<br>1 mois | Variation /<br>1 <sup>er</sup> Janvier |
|---------------------|------------|---------------------|--|
| <b>EUR/USD</b>      | 1,2128     | -2,54%              | -0,03%                                 |
| <b>Euribor 1 an</b> | -0,189     | NS                  | NS                                     |
| <b>Gold Index</b>   | 1 316,80   | -0,96%              | +0,78%                                 |
| <b>Pétrole (NY)</b> | 68,48      | +5,52%              | +13,40%                                |

Historique du CAC 40  
Sur 1 an



## PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 EN AVRIL

| Hausses                   |           |         | Baisses                  |           |         |
|---------------------------|-----------|---------|--------------------------|-----------|---------|
| Sociétés                  | Cours (€) | Var (%) | Sociétés                 | Cours (€) | Var (%) |
| <b>Eramet</b>             | 144,00    | 34,58%  | <b>Sodexo</b>            | 82,10     | -15,48% |
| <b>Kering</b>             | 477,60    | 24,28%  | <b>Tarkett</b>           | 24,48     | -10,92% |
| <b>LVMH</b>               | 288,15    | 18,14%  | <b>Air France- KLM</b>   | 8,138     | -7,08%  |
| <b>Technipfmc</b>         | 27,32     | 17,81%  | <b>Rexel</b>             | 12,85     | -6,61%  |
| <b>Vallourec</b>          | 5,018     | 17,35%  | <b>Solocal</b>           | 1,064     | -6,26%  |
| <b>Ubisoft</b>            | 79,12     | 16,05%  | <b>Bolloré</b>           | 4,118     | -4,59%  |
| <b>Safran</b>             | 97,12     | 14,88%  | <b>TF1</b>               | 10,35     | -4,43%  |
| <b>Soitec</b>             | 67,20     | 14,09%  | <b>Imerys</b>            | 75,60     | -4,30%  |
| <b>Total</b>              | 52,17     | 13,82%  | <b>Elior Group</b>       | 16,93     | -3,64%  |
| <b>Capgemini</b>          | 113,80    | 13,01%  | <b>Biomerieux</b>        | 65,60     | -3,53%  |
| <b>Hermes</b>             | 535,40    | 11,98%  | <b>Renault</b>           | 89,84     | -3,51%  |
| <b>Maisons du monde</b>   | 33,58     | 11,93%  | <b>Iliad</b>             | 165,95    | -2,81%  |
| <b>Eutelsat Communic.</b> | 17,925    | 11,51%  | <b>Dassault Systemes</b> | 107,25    | -2,59%  |
| <b>Ses Global Fdr</b>     | 12,82     | 11,33%  | <b>EDF</b>               | 11,65     | -2,27%  |



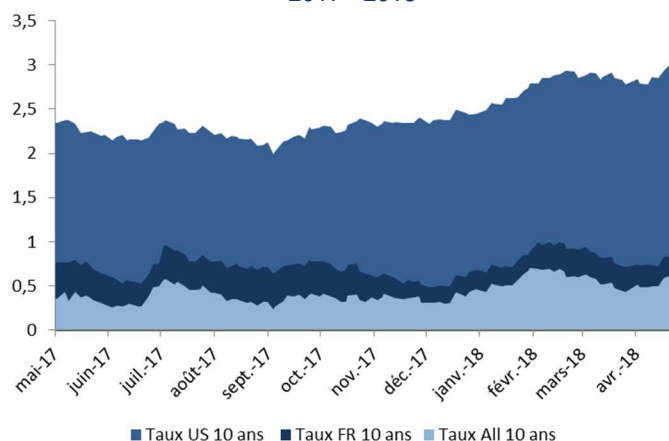
## LE MARCHE DES TAUX

Aux Etats Unis, le 10 ans US a franchi la résistance des 3% qui n'avait pas été atteinte depuis début 2014. Ce taux évoluait autour de 2,4% à la fin 2017 et avait brièvement frôlé les 3% fin février. Cette hausse est soutenue par plusieurs facteurs :

- Anticipations d'inflation toujours plus fortes,
- Hausse récente du prix du pétrole,
- Retrait de la Fed du marché des Treasuries (rachat d'obligations) couplé à une réduction de la taille du bilan de la Fed (montant des obligations non réalloué à l'échéance).

Les taux européens ont également suivi le rendement haussier des Treasuries. Le Bund Allemand et l'OAT 10 française à 10 ans ont atteint leur plus haut en sept semaines.

**Evolution des taux souverains**  
2017 - 2018



**Taux souverains (%)**

|                   | Au 30/04 | Variation 1 an |
|-------------------|----------|----------------|
| <b>France</b>     | 0,802    | <b>+3,62%</b>  |
| <b>Allemagne</b>  | 0,562    | <b>+73,46%</b> |
| <b>Etats-Unis</b> | 2,955    | <b>+29,61%</b> |

## LA DETTE SOUVERAINE

Parmi tous les pays industrialisés, seuls les Etats-Unis verront l'augmentation de leur endettement public à moyen terme. Cet accroissement, en part de PIB, s'explique par la réforme fiscale du président Trump, réforme qui vise en moyenne 140 à 150 milliards de dollars de baisse d'impôts par an. Les experts du FMI prévoient que la dette de l'Etat fédéral progressera jusqu'à 117% du PIB en 2023 contre 107,8% en 2017.

Pour toutes les autres régions, le niveau d'endettement public devrait baisser. Pour la France, le FMI anticipe un ratio de 89% en 2023 contre 97% l'an dernier. L'Allemagne devrait voir son ratio passer en-dessous du seuil de 60% dès cette année pour atteindre seulement 42,4% en 2023. Au niveau mondial, les dettes publiques rapportées au PIB mondial vont légèrement régresser en 2018 pour atteindre les 80,6 % en 2023.

**Dettes souveraines (% PIB)**

|                         | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | Projections |       |       |       |       |       |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                         |       |       |       |       |       |       | 2018        | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
| <b>Dettes mondiales</b> | 79,8  | 78,5  | 78,8  | 80    | 83,1  | 82,4  | 82,1        | 81,9  | 81,6  | 81,3  | 81    | 80,6  |
| <b>Etats Unis</b>       | 103,5 | 105,4 | 105,1 | 105,3 | 107,2 | 107,8 | 108         | 109,4 | 111,3 | 113,1 | 115,2 | 116,9 |
| <b>Zone euro</b>        | 89,4  | 91,3  | 91,8  | 89,9  | 88,9  | 86,6  | 84,2        | 81,7  | 79,3  | 76,8  | 74,3  | 71,7  |
| <b>France</b>           | 90,7  | 93,5  | 95    | 95,8  | 96,6  | 97    | 96,3        | 96,2  | 95,1  | 93,6  | 91,6  | 89    |
| <b>Allemagne</b>        | 79,8  | 77,4  | 74,7  | 71    | 68,2  | 64,1  | 59,8        | 55,7  | 52,2  | 48,7  | 45,5  | 42,4  |

SOURCE : FMI

## LE PETROLE

Après avoir inscrit un plus bas historique sous les 30\$, le baril de pétrole s'est repris, porté notamment par l'accord signé fin 2016 par l'organisation des pays exportateurs de pétrole et des pays extérieurs au cartel, dont la Russie, pour réduire leur production cumulée de 1,8 million de barils par jour (bpj). Cet accord a tiré de manière continue, à la hausse, les cours mondiaux de pétrole. Les différents épisodes de tension sur l'accord sur le nucléaire Iranien ont également contribué au soutien des cours du brut momentanément.

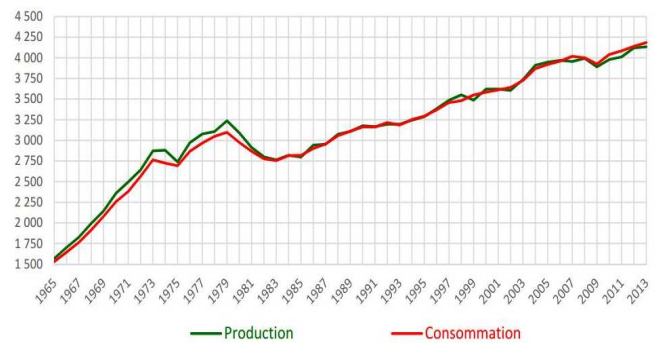
Suite à la réunion qui s'est tenue le 20 avril 2018, l'OPEP et ses partenaires n'ont pas convenu d'augmentation des stocks, l'Arabie Saoudite a tenu à manifester son intérêt pour des cours élevés.

En tant que premier exportateur mondial, l'Arabie Saoudite souhaiterait voir un baril autour des 80 voire 100 dollars et ce en vue d'augmenter la valorisation de sa compagnie pétrolière publique Saudi Aramco. Cette initiative s'inscrit dans le contexte de l'introduction tant attendue du groupe prévue fin 2018 ou au plus tard en 2019.

Lors de cette même réunion, le ministre russe de l'énergie, Alexander Novak, a précisé qu'une discussion sur l'assouplissement des quotas pourrait débuter au second semestre de cette année ou en 2019.

A terme (2018-horizon 2019) l'OPEP a prévu une augmentation de la production après la normalisation des stocks mondiaux. Nous pouvons nous attendre à un excès d'offre dès 2019 ce qui pourrait inverser la tendance.

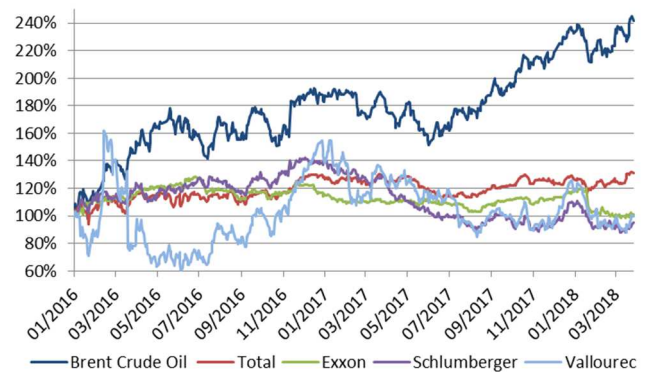
**Pétrole - Production et consommation mondiales**  
(Millions de tonnes par an)



SOURCE : BP World Energy 2014

## SECTEUR PETROLIER ET PARAPETROLIER

**Brent / Groupes Pétroliers Parapétroliers**  
Base 100 (21/01/2016)



Malgré une hausse quasi continue du baril de pétrole pendant plus de 2 ans, l'ensemble du secteur pétrolier et parapétrolier n'a pas profité de ce mouvement de reprise.

Les valeurs parapétrolières qui avaient connu un fort ralentissement de leur activité et un gel de leur carnet de commandes en 2014 avec l'effondrement du baril de près de 60% en quelques mois, peinent à retrouver la confiance des investisseurs alors que l'on assiste depuis plusieurs mois à une amélioration notable de leur résultat et de leur perspective. C'est le cas également des grands groupes pétroliers qui restent sur un parcours boursier en décalage avec l'évolution positive du cours du pétrole. Nous pourrions assister dans les prochains mois à un rattrapage et un regain d'intérêt de la part des investisseurs sur les valeurs du secteur au vu des niveaux de valorisation qui restent attractifs et une dynamique retrouvée avec un cours du pétrole qui est au plus haut depuis plus de 3 ans.

**Vallourec** qui avait dû entamer une sévère restructuration suite à affaissement brutal de son carnet de commandes semble désormais en mesure d'enregistrer dès l'année prochaine un résultat d'exploitation positif en profitant de la hausse du brut et du retour des investissements des majors pétroliers.

**Exxon Mobil** qui, malgré l'amélioration de ses comptes grâce au net rebond des cours du pétrole depuis 2016, a vu son cours revenir sur les niveaux d'après crise. Le leader mondial a pourtant publié de solides résultats pour le T1.

**Schlumberger** qui a publié un bénéfice supérieur aux prévisions pour le T1, apparait également en retard dans un contexte positif et de retour des commandes des groupes pétroliers.



**Total - FR0000120271**

Cours au 30/04/2018 : 52,33€

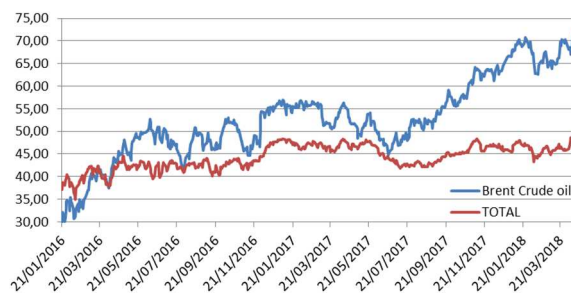
Capi. : 138,5Mds€ / CA 2018e : 160,7Mds€

Total est l'un des leaders mondiaux des groupes pétroliers et gaziers. Le groupe a développé son activité sur l'ensemble des continents et réalise un chiffre d'affaires qui se répartit principalement entre la distribution de produits pétroliers (51%), le raffinage et la chimie (44%).

### Argumentaire d'investissement

- Au T4 2017, Total a annoncé des résultats en nette progression, performance tirée par la hausse de la production et des prix du pétrole. Le groupe qui offre un rendement 2018<sup>e</sup> de 4,96% s'est engagé sur une politique de retour aux actionnaires qui se traduira par une augmentation des dividendes afin d'atteindre les 2,72 euros en 2020 (+10% sur les 3 prochaines années) ainsi que par des rachats d'actions. (*Source Reuters*)
- Pour l'année 2018, le groupe alloue à ses investissements une enveloppe de 14 milliards de dollars et vise ainsi plus de 4 milliards de dollars d'économies et un coût de production de 5,5 dollars par baril avec une production en hausse de 6%.
- En 2018 le groupe augmente sa sensibilité au brut et se place ainsi en très bonne position pour bénéficier de toute reprise des prix et pour générer des flux de trésorerie plus élevés dans les années à venir.
- Afin que cette stratégie soit gagnante, il faudra que le cours du Brent poursuive sa montée. Quel que soit la variation future du pétrole, nous pourrions assister à une corrélation croissante entre le cours de Total et celui du Brent (spot).

Evolution Brent / Total depuis le plus bas point (21/01/2016)



**Axa - FR0000120628**

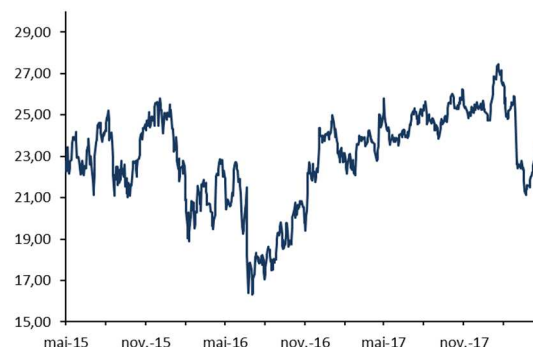
Cours au 30/04/2018 : 23,72€

Capi. : 55,04 Mds€ / CA 2018<sup>e</sup> : 44,20 Mds€

Axa est le premier groupe d'assurance européen. Le chiffre d'affaires se répartit essentiellement entre l'assurance-vie (63,2%) et l'assurance dommage (32,3%).

### Argumentaire d'investissement

- L'assureur a publié un chiffre d'affaires en baisse pour le T1 2018, en raison de l'appréciation de l'euro qui a pénalisé ses activités réalisées à l'international, mais a été en partie compensé par une activité forte en France, son principal marché.
- Le groupe qui a annoncé début mars vouloir acquérir l'assureur XL Group pour 12,4 milliards d'euros a vu son cours pénalisé ces dernières semaines en raison d'interrogations sur son financement. Un dénouement positif devrait être un signal très positif pour les investisseurs.
- Axa a annoncé l'introduction en Bourse en mai de sa filiale américaine Axa Equitable aux Etats-Unis qui lui permettrait de lever jusqu'à 3 milliards d'euros.
- Le groupe qui se paye en dessous de la valorisation du secteur (PER 2018<sup>e</sup> : 8,78) poursuit sa politique de rémunération de son actionariat et offre un rendement 2018<sup>e</sup> de 5,86%.
- Le groupe réalise une partie de son chiffre d'affaires dans les pays émergents à forte croissance comme en Asie du sud-est qui devrait générer de la croissance en termes de résultats.



## ACTUALITES FISCALES

### RAPPEL CALENDRIER FISCAL

#### Déclarations de revenus papier :

Date de dépôt des déclarations papier : **17 mai**.

#### Déclarations de revenus en ligne :

- Départements 01 à 19 : **22 mai**
- Départements 20 à 49 : **39 mai**
- Départements 50 à 974/976 : **5 juin**

#### Déclarations IFI :

La date de dépôt est identique à celle pour la déclaration de revenus.

## ACTUALITES SOCIETES

### CALENDRIER DE DETACHEMENT DES DIVIDENDES

| Société              | Date   | Rendement (30/04/2018) | Montant Dividende |
|----------------------|--------|------------------------|-------------------|
| Bouygues             | 02-mai | 4,02%                  | 1,70 €            |
| Peugeot              | 02-mai | 2,60%                  | 0,53 €            |
| Schneider Electric   | 02-mai | 2,92%                  | 2,20 €            |
| Axa                  | 03-mai | 5,31%                  | 1,26 €            |
| Danone               | 04-mai | 2,83%                  | 1,90 €            |
| Lafarge Holcim       | 08-mai | 3,61%                  | 2,00 CHF          |
| Sanofi               | 11-mai | 4,61%                  | 3,03 €            |
| Veolia Environnement | 14-mai | 4,27%                  | 0,84 €            |
| Crédit Agricole      | 22-mai | 4,62%                  | 0,63 €            |
| Michelin             | 22-mai | 3,05%                  | 3,55 €            |
| Air Liquide          | 28-mai | 2,45%                  | 2,65 €            |
| Bnp Paribas          | 30-mai | 4,72%                  | 3,02 €            |
| Société Générale     | 30-mai | 4,84%                  | 2,20 €            |

*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.*

### A PROPOS DE CHAMPEIL

Champeil est une entreprise d'investissement indépendante, basée à Bordeaux. Elle est agréée par l'ACPR pour la gestion sous mandat, le courtage en valeurs mobilières, le conseil en investissement et le placement non garanti.

Champeil gère les avoirs de sa clientèle privée, en privilégiant une approche « sur mesure » sur les marchés financiers.

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

## CONTACT

CHAMPEIL  
9 cours de Gourgue – 33000 Bordeaux  
Tél. 05 56 79 62 32 – Fax. 05 56 44 28 82  
Email : [contact@champeil.com](mailto:contact@champeil.com)  
[www.champeil.com](http://www.champeil.com)