



### ECONOMIE VS POLITIQUE



**Le mois de mai a été contrasté sur les marchés boursiers.** Alors qu'en première partie, nous constatons avec plaisir et enthousiasme le passage des 5 600 points pour le CAC 40, niveau de 2007 confirmant l'effacement de 10 ans de crise, la fin du mois a été entachée par la crise politique italienne.

Ce paradoxe révélé par la hausse de la volatilité au cours du mois passé est néanmoins la traduction d'une réalité fondamentale de la situation, principalement en Europe. Nous constatons, mois après mois, **l'amélioration de l'économie mondiale et européenne et la bonne santé des entreprises.** Pour autant, la situation politique se dégrade. Ce phénomène n'est pas apparu avec la difficulté de l'Italie à constituer un gouvernement après des élections gagnées par les extrêmes mais remonte déjà à plus de 2 ans, avec le vote en faveur du Brexit.

En effet, le choix des britanniques de sortir de l'Euro, l'élection de Donald Trump, la crise catalane, la difficulté de l'Allemagne à constituer un gouvernement autour d'Angela Merkel sont autant de signaux révélateurs d'une instabilité politique. De notre côté, nous alertons sur cela mais trop prématurément puisqu'en 2017 la volatilité a atteint ses plus bas historiques.

Les investisseurs ont fait le choix de se concentrer sur la dynamique économique, et l'élection d'Emmanuel Macron a fait oublier le poids des extrêmes dans le vote des électeurs français d'une part et remis des espoirs dans la construction européenne d'autre part.

Un an après, la France a bien engagé des réformes politiques mais la dynamique européenne a été en partie freinée par la situation politique de nos voisins.

Ainsi, la crise politique italienne vient rappeler les épisodes de 2011 et poser la question de la cohésion européenne et de la pérennité de l'euro. En effet, l'écartement du spread de taux de la dette italienne révèle que les investisseurs n'intègrent pas l'idée d'une mutualisation européenne. Nous ne parions pas sur une crise d'une même ampleur du fait de la plus grande solidité du système bancaire européen et des moyens d'actions de la BCE.

Toutefois, le sujet d'intégration et d'unité politique doit se poser et nous imaginons mal des avancées majeures à court terme compte tenu de la tendance politique actuelle, qui sera très certainement confirmée lors des prochaines élections européennes, voire accentuée si la situation économique se dégrade d'ici là.

La hausse du protectionnisme qui semble parallèlement s'accélérer, poussée par la politique commerciale américaine et les ripostes mondiales, viennent fragiliser le commerce mondial essentiel à la bonne santé économique.

**Dans ce contexte qui incite à la prudence, nous confirmons notre stratégie équilibrée,** à savoir capitaliser sur la bonne santé des fondamentaux économiques par un investissement en actions significatifs, en diversifiant à l'international pour réduire la dépendance monétaire à une zone et en gardant une position de liquidité importante, au détriment de l'obligataire qui paraît plus que jamais condamné dans le contexte actuel.

Axel Champeil



## INDICATEURS DE MARCHÉ (AU 31 MAI 2018)

	31/05/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 <sup>er</sup> janvier
<b>CAC 40</b>	5 398,40	-2,21%	+1,62%
<b>Dow Jones</b>	24 415,84	+1,05%	-1,23%
<b>Nasdaq</b>	7 442,117	+5,32%	+7,80%
<b>Nikkei 225</b>	22 472,78	+0,02%	-1,28%

	31/05/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 <sup>er</sup> Janvier
<b>EUR/USD</b>	1,1690	-3,20%	-2,62%
<b>Euribor 1 an</b>	-0,184	NS	NS
<b>Gold Index</b>	1 300,00	-1,23%	-0,48%
<b>Pétrole (NY)</b>	67,08	-2,04%	+11,57%



## PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 EN MAI

Hausses			Baisses		
Sociétés	Cours (€)	Var (%)	Sociétés	Cours (€)	Var (%)
<b>Worldline</b>	49,36	+18,83%	<b>Air France - KLM</b>	6,812	-21,30%
<b>Soitec</b>	78,15	+14,51%	<b>Société Générale</b>	36,855	-18,85%
<b>Ubisoft Entertain.</b>	92,62	+13,12%	<b>BNP Paribas</b>	53,06	-17,54%
<b>Hermes Intl</b>	608,8	+12,32%	<b>Elior Group</b>	14,24	-15,29%
<b>Dassault Systemes</b>	120,15	+11,86%	<b>Nexans</b>	38,15	-14,06%
<b>Ses Global Fdr</b>	14,775	+11,09%	<b>Crédit Agricole</b>	11,74	-13,80%
<b>Biomerieux</b>	75,30	+11,06%	<b>Casino Guichard</b>	37,00	-13,75%
<b>Kering</b>	489,70	+9,89%	<b>TF1</b>	9,32	-12,32%
<b>Remy Cointreau</b>	126,70	+9,60%	<b>Métropole Télévision</b>	18,11	-12,26%
<b>Trigano</b>	170,00	+9,32%	<b>Iliad</b>	144,95	-11,67%
<b>STMicroelectronics</b>	20,36	+7,47%	<b>Eutelsat Commun.</b>	16,43	-11,43%
<b>Sartorius STED</b>	84,40	+6,53%	<b>Amundi</b>	62,54	-10,99%
<b>Atos</b>	116,20	+6,51%	<b>Axa</b>	21,325	-10,57%
<b>Neopost</b>	23,78	+5,78%	<b>JCDecaux</b>	26,62	-10,49%



## CROISSANCE MONDIALE

Dans son dernier rapport sur les perspectives économiques de 2018, l'OCDE prévoit une croissance mondiale avoisinant les 4%, tirée par la reprise de l'investissement et des échanges commerciaux. En l'absence de tensions commerciales, elle estime celle-ci à 4,1% pour l'année 2019.

En France, la croissance devrait s'élever à 1,9%, tirée par la baisse de la fiscalité du travail et les réformes du marché du travail, propices aux créations d'emplois et à la hausse de la consommation.

A l'échelle mondiale, les experts de l'OCDE affirment que la croissance du PIB mondial subirait un léger fléchissement pour s'élever à 3,8% en 2018 et 3,9% en 2019. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse d'une stabilité des prix du pétrole à 70 dollars ainsi que sur un taux de change EUR-USD stable à 1,21.

Ce retour à la croissance a pour catalyseur l'assouplissement des politiques monétaires, allié à des politiques budgétaires prudentes. Cependant des risques assombrissent les perspectives pour les années à venir : prix du pétrole, tensions commerciales, volatilité financière et enfin la hausse des taux d'intérêts qui pourrait peser sur les ménages et les entreprises fortement endettés. L'OCDE s'attend à une hausse des taux de la FED pour atteindre 3,25% à la fin 2019, contre 1,75% aujourd'hui.

## L'ITALIE DANS LA TOURMENTE

Le programme commun négocié par le M5S (Movimento 5 Stelle) et la ligue promettrait de tourner le dos à l'austérité et d'accentuer les déficits déjà conséquents représentant 131,8% du PIB, la dette la plus élevée de la zone euro après la Grèce. Ces nouvelles dépenses du gouvernement s'estimeraient à 100 milliards d'euros de dépenses supplémentaires.

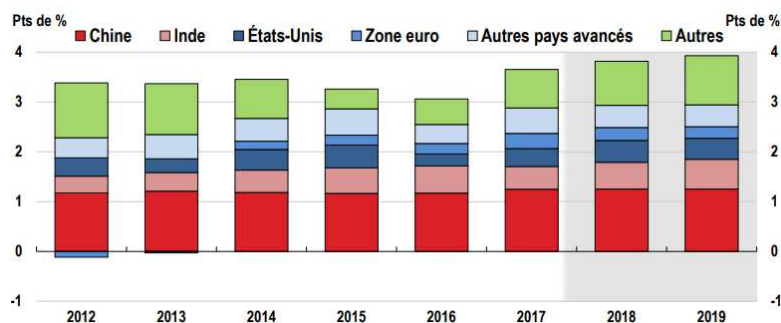
Dans leur programme, les deux partis prévoient notamment des baisses drastiques d'impôts, l'instauration d'un revenu de citoyenneté et l'abaissement de l'âge de la retraite.

Le risque soulevé par ces mesures de relance réside dans la mise en œuvre de nouvelles fortes dépenses, d'un dérapage budgétaire et d'un emballement de la dette qui s'élève déjà à 2 300 milliards d'euros.

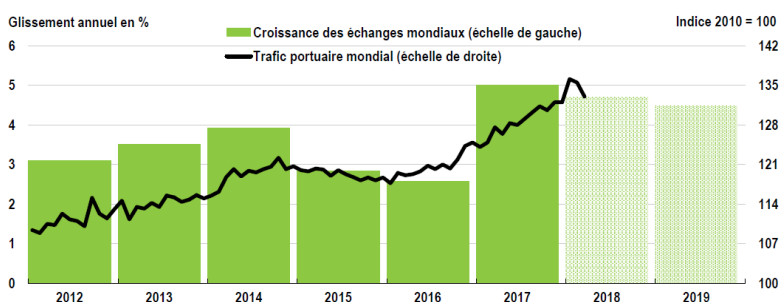
Cette crainte s'est immédiatement manifestée sur les marchés, le 10 ans italien a franchi temporairement, mais largement la résistance des 3%. L'Italie se financerait à des niveaux proches des Etats-Unis. La différence entre les rendements à 10 ans de l'Allemagne et l'Italie a atteint 320 points de base, un plus haut depuis 2013.

En détenant près de 20% de la dette nationale, les banques italiennes sont les plus impactées par la hausse du taux souverain, l'actualisation des obligations détenues en portefeuille réduit considérablement leur bilan. Egalement attaqués sur leur dette, les établissements bancaires voient logiquement leurs actions chuter.

**Croissance du PIB mondial**  
Contributions par région



**Croissance des échanges mondiaux**



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE

**Evolution du 10 ans Italien**  
Sur 8 ans



## SECTEUR DU LUXE

Selon l'étude annuelle Global Powers of Luxury Goods, publiée par Deloitte, le taux de croissance moyen du secteur a été de 1% en 2017, ce qui équivaut à un recul de 6 points par rapport à l'année précédente. L'Italie est le premier pays du classement en termes de nombre d'entreprises, tandis que la France est la championne des ventes, suivie des USA et de la Suisse. Ensemble, la Chine, la France, l'Allemagne, l'Italie, la Suisse, la Grande-Bretagne et les USA représentent 83% des entreprises de produits de luxe du top 100, cumulant 90 % du chiffre d'affaires du top 100.

Pays	Nombre d'entreprises	Capitalisation moyenne du secteur (en MUSD)	Croissance en 2016	Part de marché
France	9	5 843	5,80%	24,30%
Etats-Unis	13	3 351	1,70%	20,10%
Italie	24	1 409	1,00%	15,60%
Suisse	9	3 138	-5,10%	13,00%
Autres pays	17	1 351	5,80%	10,30%
Chine	9	1 928	-9,40%	8,00%
Royaume-Uni	10	1 126	3,20%	5,20%
Allemagne	5	886	-4,30%	2,00%
Espagne	4	741	6,20%	1,40%

Source : Rapport 2018 Luxe - Deloitte

Comme attendu, c'est la plus grande capitalisation boursière du CAC 40, LVMH, qui s'installe en tête du classement. En second lieu se retrouve le groupe américain Estée-Lauder, parvenu à détrôner le groupe Richemont de la deuxième place. De son côté, Kering maintient son rang à la cinquième place, devançant l'Oréal.

La progression la plus importante est à mettre à l'actif de Canada Goose, une société canadienne réputée pour ses parkas et doudounes. La société canadienne a enregistré une hausse de 63% du volume de ses ventes.

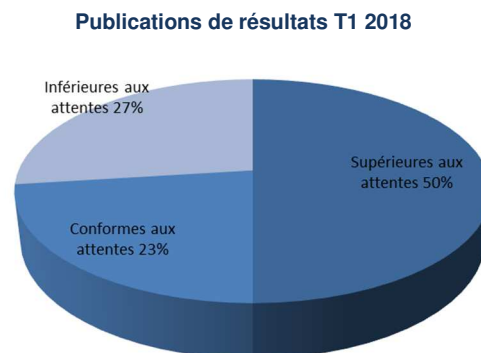
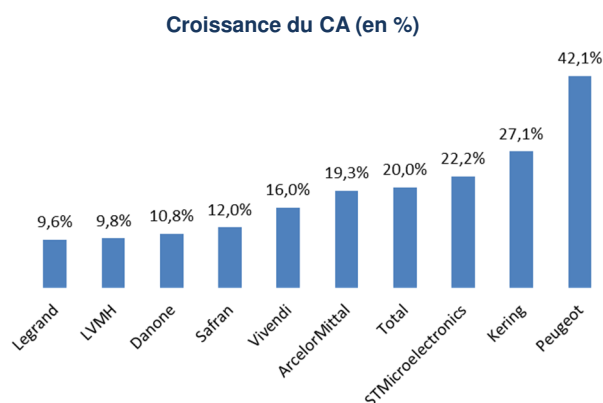
**LVMH** : Avec un chiffre d'affaires de 10,85 milliards d'euros, l'entreprise française dépasse les attentes du marché et du consensus de 10,64 milliards. Les ventes ont enregistré une progression significative de 13% alors que les analystes attendaient une statistique moins élevée à hauteur de 9%. LVMH continue sur la belle lancée de l'année 2017 avec comme principal contributeur Louis Vuitton.

**Kering** : Sur les trois premiers mois de l'année, le groupe a vu ses ventes grimper de 36,5% à taux de changes constants à 3,10 milliards d'euros, alors que les analystes tablaient plutôt sur 24 % de croissance sur la période.

## PUBLICATIONS DES RESULTATS DU T1

Les sociétés du CAC40 ont annoncé des chiffres d'affaires pour le T1 en hausse de seulement 3%, les résultats étant fortement impactés par les changes pour les sociétés tournées vers l'international. Près de la moitié des entreprises de l'indice parisien affichent un chiffre d'affaires en repli sur le trimestre même si 50% d'entre elles ont publié des résultats supérieurs aux attentes.

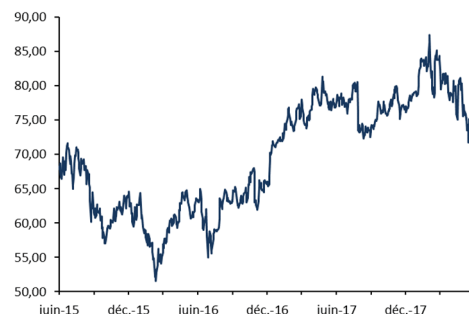
Dans le même temps, les dirigeants se sont montrés très majoritairement confiants pour l'exercice 2018.





**FR0000120859**  
 Cours au 31/05/2018 : 72,90€  
 Capi. : 5,90Mds€ / CA 2018<sup>e</sup> : 4,99Mds€

Imerys est le leader mondial des spécialités minérales pour l'industrie. Le CA se répartit en 4 familles de produits : Solutions pour l'énergie (29%), filtration et additifs de performance (27%), matériaux céramiques (25%) et minéraux de haute résistance (19%).



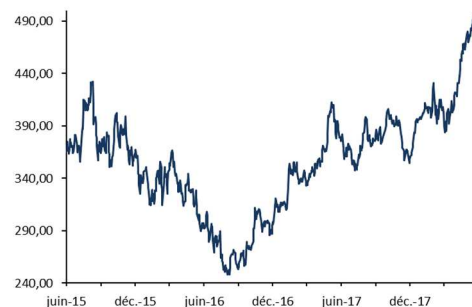
### Argumentaire d'investissement

- Le Groupe continue de bénéficier de son positionnement sur des marchés bien orientés malgré un effet de change défavorable en ce début d'année et profite de l'intégration de Kerneos pour améliorer ses ventes.
- La récente annonce de la cession à venir de son pôle Toiture va permettre au Groupe de renforcer sa structure bilancielle et de se recentrer sur le marché des matériaux de performance.
- Les ventes de la division Graphite & Carbone ont été dynamiques sur les marchés de l'énergie mobile (batteries Lithium-ion, notamment pour les véhicules électriques) et des polymères conducteurs. Le Groupe poursuit l'accompagnement du développement de ces marchés par des investissements industriels soutenus.
- La demande totale du marché graphite pourrait tripler d'ici 2020 pour atteindre 250 000 tonnes selon les anticipations (*source MarketNewsUpdates*). Imerys qui produit actuellement 25 000 tonnes pourrait profiter de la forte demande de cette matière première. Le graphène est en effet perçu comme un matériau d'avenir du fait que ses qualités combinées et de ses possibles utilisations multiples. Le graphène se présente sous la forme d'une couche unique d'atomes de carbone qui possède des propriétés inégalées : il est flexible, ultrafin, 6 fois plus léger et 200 fois plus flexible que l'acier. Il est plus résistant que le diamant avec ces propriétés : Transparent, parfait conducteur électrique, thermique et hydrofuge et non toxique.



**CH0012255151**  
 Cours au 31/05/2018 : 478,20CHF  
 Capi. : 26,21 MdsCHF / CA 2018<sup>e</sup> : 8,63 MdsCHF

The Swatch Group est le premier fabricant de montres suisses. Il commercialise des montres haut de gamme (Bréguet, Omega, Longines...), de moyenne gamme (Tissot, Hamilton,...) et de grand public (Swatch, Flik Flak...). La répartition de son CA se répartit comme suit : Suisse 10%, Europe 21%, Asie 58% et Amériques 9%.



### Argumentaire d'investissement

- Grâce à sa forte exposition en Asie et son équilibre de la répartition de ses ventes par catégorie, le Groupe devrait être bien placé pour profiter de la croissance du marché de l'horlogerie dans le monde.
- Le Groupe profite de la très bonne orientation du marché asiatique et notamment les exportations vers Hong-Kong, le premier marché pour l'industrie horlogère.
- Le Groupe développe à travers ses filiales un projet de batteries destinées au marché automobile qui pourrait voir le jour en 2020. Le Groupe ambitionne de générer avec cette activité plus de 10 milliards de francs suisses.
- La poursuite des investissements pour l'ouverture de nouvelles boutiques dans les régions dynamiques devrait permettre au Groupe de conserver de solides performances dans le retail avec une meilleure utilisation des capacités de production.

### CALENDRIER DE DETACHEMENT DES DIVIDENDES

Société	Date	Rendement (31/05/2018)	Montant Dividende
Legrand	01-juin	1,95%	1,26
Capgemini	04-juin	1,51%	1,70
Valeo	04-juin	2,30%	1,25
Orange	05-juin	4,41%	0,40*
Publicis	06-juin	3,36%	2,00
Saint-Gobain	11-juin	3,03%	1,30
Total	11-juin	4,76%	0,62*
Carrefour	21-juin	2,98%	0,46
Renault	21-juin	4,30%	3,55

\*Solde

#### 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 »**

*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](mailto:contact@champeil.com)  
[www.champeil.com](http://www.champeil.com)