



# CHAMPEIL

## LETTRE DES GERANTS – JUILLET 2018

### REGAIN DE TENSIONS SUR LES MARCHES

**Les marchés actions clôturent en baisse sur le premier semestre 2018.** Le CAC 40 tire son épingle du jeu, avec une performance, hors dividende, de +0,21%, porté par la bonne santé des valeurs du Luxe et de l'Aéronautique-Défense.

Pour autant, nous rappelons, que par sa construction, le CAC 40 n'est pas nécessairement représentatif de l'évolution générale des marchés, trois valeurs sulment, LVMH, L'Oréal et Kering représentent 20% des variations du CAC40.

**La guerre commerciale menée par Donald Trump et les risques d'escalades viennent alimenter l'incertitude et donc la volatilité des marchés.** Si nous espérons que la raison viendra l'emporter et que l'interdépendance des grandes zones économiques viendra apaiser le contexte actuel, l'imprévisibilité du Président Américain incite à la prudence. Notamment du fait que l'économie américaine se trouve dans un cycle avancé ; les mesures protectionnistes permettront ainsi de stimuler l'économie à court terme, ne disposant plus de manœuvre dans la politique monétaire.

A l'inverse, et notre sentiment penche de ce côté, nous assisterions actuellement davantage à des effets d'annonce, adressés à l'électorat, dont les conséquences réelles resteraient limitées.

Dans cet environnement, **les difficultés européennes sur le plan politique** (Allemagne, Espagne, Italie) semblent ne pas tant inquiéter les investisseurs alors qu'elles créent véritablement un risque sous-jacent pour une Europe ayant besoin de se réformer et alors que les élections européennes se rapprochent.

Les moteurs qui viendront tirer les marchés sont donc, au-delà d'un apaisement de la politique commerciale internationale, la croissance économique à court terme et les résultats des entreprises. Ainsi, **nous serons donc attentifs à la saison de publications à venir et sommes confiants quant à leur qualité.** La

croissance semble quant à elle robuste, sur fond de stabilisation des taux de change.

Les marchés financiers se sont également caractérisés par l'absence de rendement obligataire, voire d'un retournement. En effet, la baisse continue des taux historique avait été par le passé, largement compensée par les revalorisations des obligations. La stabilité des taux et les tensions à la remontée des spreads viennent casser le moteur de plus-value. Nous abordons donc un nouveau cycle d'absence de gain obligataire, voire de risque de retournement plus violent en cas de hausse des taux.

Scénario à ne pas exclure dans le contexte monétaire actuel où l'inflation semble repartir, notamment aux Etats-Unis et en Allemagne, tirée par la hausse des prix des matières premières, malgré la visibilité offerte à 18 mois pour les banques centrales.

**Les marchés actions seront donc à l'honneur ces prochains mois mais à appréhender avec agilité dans un univers volatile.**

Enfin, il est à noter que l'Or n'a pas joué son rôle d'actif refuge durant les derniers épisodes de volatilité révélateur d'une désaffection des investisseurs. De plus la perspective de hausse des taux viendra accroître le coût d'opportunité de la détention de cet actif physique. Nous confirmons pour notre part notre taux de détention d'or qu'il ne faudrait pas enterrer trop vite. Il a connu par le passé d'autres périodes d'atonie prolongée n'ayant pas impacté son potentiel d'appréciation (cf 2010/2011).

In fine, les opportunités sur le marché sont nombreuses, alimentées par la volatilité. Il sera nécessaire d'en profiter pour espérer valoriser un capital financier.

Axel Champeil

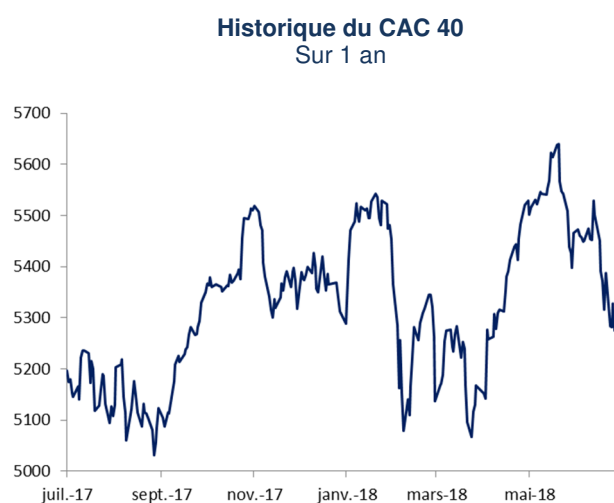


CHAMPEIL

## INDICATEURS DE MARCHE (30 JUIN 2018)

	30/06/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 <sup>er</sup> janvier
<b>CAC 40</b>	5 323,53	-1,39%	+0,21%
<b>Dow Jones</b>	24 271,41	-0,59%	-1,81%
<b>Nasdaq</b>	7 510,30	+0,92%	+8,79%
<b>Nikkei 225</b>	22 304,51	-0,75%	-2,02%

	30/06/2017	Variation 1 mois	Variation / 1 <sup>er</sup> Janvier
<b>EUR/USD</b>	1,17	+0,09%	-2,50%
<b>Euribor 1 an</b>	-0,181	NS	NS
<b>Gold Index</b>	1 251,3	-3,75%	-4,21%
<b>Pétrole (NY)</b>	74,29	+10,75%	+23,30%



## PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 (DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE)

Hausses			Baisses		
Sociétés	Cours (€)	Var (%)	Sociétés	Cours (€)	Var (%)
Sartorius Stedim Biotech	89,50	+48,45%	Technicolor	1,05	-63,28%
Ubisoft Entertain.	93,98	+46,52%	Air France	6,98	-48,57%
Dassault Systèmes	120,00	+36,14%	Nexans	29,53	-42,22%
Ipsen	134,35	+34,93%	Iliad	135,35	-32,24%
Kering	483,60	+34,20%	Tarkett	24,68	-29,45%
Solocal Group	1,09	+31,81%	Elior Group	12,36	-26,53%
Dassault Aviation	1632,00	+26,91%	TF1	9,03	-26,50%
Alten	88,30	+26,85%	Valeo	46,82	-24,81%
Téléperformance	151,30	+26,66%	Suez	11,11	-24,28%
Thales	110,35	+22,77%	Sodexo	85,62	-23,59%
Aéroports de Paris	193,70	+22,21%	DBV Technologies	33,16	-20,85%
Soitec	72,20	+21,45%	Carrefour	13,87	-20,73%
Safran	104,05	+21,12%	Métropole TV	17,13	-20,46%
Airbus Group	100,26	+20,80%	Spie	17,38	-19,93%



### RETOUR SUR NOS PARIS DU DEBUT D'ANNEE 2018



Alibaba Group Holding est la 1<sup>ère</sup> place de marché chinoise en ligne. En mai, le groupe chinois a publié un chiffre d'affaires supérieur aux attentes, en hausse de 61% au titre du T4 de son exercice décalé, porté par les bonnes performances de ses activités de ventes en ligne. Le groupe prévoit également une hausse de 60% de son chiffre d'affaires pour l'exercice en cours à fin mars 2019, après une progression de 57% sur l'ensemble de l'exercice précédent.

Les perspectives de sa filiale Ant Financial Services Group qui détient la plate-forme de paiement en Chine Alipay sont également encourageantes. Suite à la récente levée de 14 Mds\$, qui d'ailleurs est considérée comme le plus important tour de table jamais réalisé dans le monde par une entreprise non cotée, nous pourrions nous attendre à une introduction en bourse courant 2019. En effet, la filiale est séparée d'Alibaba depuis l'IPO de ce dernier en 2014. Suite à notre pari, le titre a progressé jusqu'à **+22,31 %** au 14 juin en dollars. Le titre a ensuite consolidé. Il est en hausse de **+7,61%** depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

Nous réitérons notre conviction sur le titre.



L'entreprise évolue dans un secteur en pleine croissance. D'après les estimations, le marché du conseil en ingénierie et des services de R&D devrait atteindre 220 Mds€ d'ici 2020. La société dispose d'un portefeuille d'expertise diversifié afin de servir les principaux secteurs en croissance. En mars, le groupe a procédé à une augmentation de capital par la création de 81 220 840 actions nouvelles pour un montant de 750 M€ qui va lui permettre de rembourser une partie de la dette contractée dans le cadre de l'acquisition d'Aricent. Après consolidation d'Arcent, la marge d'EBITDA et le cash-flow opérationnel devraient s'améliorer et positionner le groupe comme l'un des plus performants du secteur.

Le titre a affiché une performance jusqu'à **+9,43%** à fin janvier.

Nous réitérons notre conviction sur le titre.



Volkswagen

Au T1 2018, le CA du groupe enregistrait une hausse de 3,6%, à 58,23 Mds€ mais avec un résultat d'exploitation en recul de 3,6% à 4,2 Mds€. Le groupe explique cette baisse par un changement comptable pour la valorisation de ses dérivés. Volkswagen a tout de même confirmé ses objectifs pour l'exercice 2018, à savoir une croissance de 5% de son chiffre d'affaires et une marge opérationnelle comprise entre 6,5% et 7,5%. Le titre qui a débuté l'année par un beau parcours boursier (**+11,44%** au 22 janvier) s'est ensuite retrouvé pénalisé par les annonces du Président D. Trump sur les taxes sur véhicules importés.

Nous réitérons notre conviction sur le titre, malgré la baisse de visibilité.

### NOS PRINCIPALES POSITIONS EN PORTEFEUILLE AU 30/06/2018

Valeurs européennes	
Air Liquide	Sanofi
Altran	Schneider Electric
Essilor	Total
Saint-Gobain	Veolia Env.

Valeurs étrangères	
Alibaba	SAP
Alphabet	Nestlé
ExxonMobil	Roche





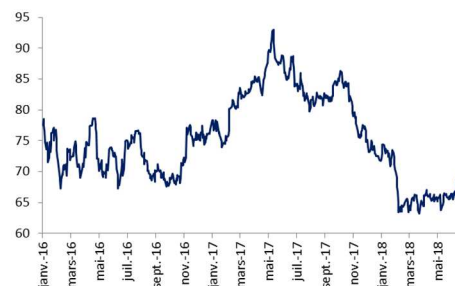
**SANOFI - FR0000120578**

Cours au 30/06/2018 : 68,65 €

**Capi. : 84,893 Mds€ / CA 2017 : 35,055 Mds€**

Sanofi est le premier groupe pharmaceutique européen. L'essentiel du chiffre d'affaires du groupe est réalisé par l'activité pharmaceutique (86,5%) ainsi que par la production de vaccins (13,5%). Le groupe dispose de plusieurs participations dans d'autres sociétés pharmaceutiques.

Le groupe a généré en 2017 un chiffre d'affaires de 35,055Mds€.



## Argumentaire d'investissement

- Le groupe maintient sa stratégie pour conserver son leadership dans le domaine des maladies rares, les investissements dans de nouvelles formules pourraient faire état de croissance du CA au S2 2018.
- L'intégration récente du nouveau directeur de recherche et développement (ancien directeur des activités mondiales de R&D du suisse Roche Pharma) pourrait être un vecteur de croissance supplémentaire.
- La valeur se négocie à 12 fois son résultat net de 2019<sup>e</sup>, soit une décote de 23% par rapport aux comparables.
- Le rendement des dividendes est l'un des plus attractifs du secteur (4,3% en 2018<sup>e</sup>), il représente presque le double du rendement médian de ses comparables régionaux.

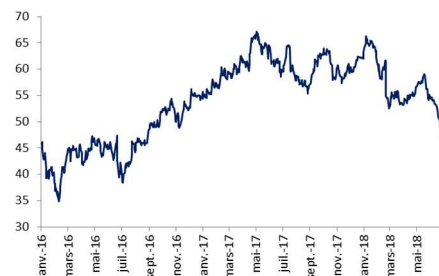


**Valeo - FR0013176526**

Cours au 30/06/2018 : 46,82 €

**Capi. : 11,221 Mds€ / CA 2017 : 18,550 Mds€**

Valeo figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'équipements automobiles. Le CA se répartit entre la production de systèmes de visibilité (30,8%), les équipements thermiques (26,7%), les systèmes de propulsion (22,7%) et les systèmes de confort et d'aide à la conduite (19,2%).




## Argumentaire d'investissement


- Le changement récent de périmètre a positivement impacté le CA à hauteur de 7,5%.
- Les dirigeants confirment les prévisions de croissance nominale du CA de 8%, sous la condition et l'hypothèse de la hausse de la production automobile mondiale de 1,5% en 2018 ainsi que des prix de matières premières et des taux de change en ligne avec les niveaux de février 2018.
- La valeur a perdu 23% depuis le début de l'année, à son niveau actuel, elle se négocie 11 fois son résultat net, soit 27% en dessous de sa moyenne historique sur 5 ans.




## ACTUALITE – INTRODUCTION EN BOURSE

Société	Première cotation	Capi. IPO (M€)	Secteur	Marché	Prix IPO (€)	Demande (%)	Levé (€)	Perf depuis IPO
Bio Uv Group	10/07/2018	22 (estim.)	Outillage industriel	Euronext Growth	3,84 / 5	A venir	11,5M (estim.)	A venir
Ordissimo	10/07/2018	13 (estim.)	Equipement Electronique	Euronext Growth	5,28	A venir	5,75M (estim.)	A venir
Roche Bobois	09/07/2018	217 (estim.)	Ameublement haut de gamme	Euronext	19,75 / 24,30	A venir	25M (estim.)	A venir
2Crsi	22/06/2018	118	Matériel Informatique	Euronext	8,75	267%	43,7M	-0,42%
Cogelec	18/06/2018	104	Equipement Electronique	Euronext	11,75	154%	42M	3,78%
Kalray	12/06/2018	95	Semi-conducteurs	Euronext Growth	22	117%	43,5M	0%
Enensys Technologies	01/06/2018	59	Logiciels	Euronext Growth	11	150%	17M	-2,66%
Voluntis	30/05/2018	106	Logiciels	Euronext	14	111%	30,1M	-5,37%
Dontnod Entertainment	23/05/2018	88	Jeux vidéos	Euronext Growth	19,8	370%	26,6M	7,05%
Oxatis	24/04/2018	49	Logiciels	Euronext Growth	11,5	203%	12M	2,14%
Vente Unique.com	04/04/2018	101	Détaillant	Euronext Growth	10,7	184%	33M	-9,44%
Octopus Robots	14/03/2018	26	Equipement Electronique	Euronext Access	15,07	100%	226 050	-32,65%

 2CRSI est une société basée à Strasbourg, avec des filiales à Manchester, Dubaï ainsi que dans la Silicon Valley, spécialisée dans la recherche, la conception et la fabrication de serveurs et de solutions informatiques. Le groupe compte déjà plus de 100 clients dans 25 pays, auxquels il a fourni des solutions innovantes de traitement, de transfert de données et de stockage.

 Kalray est une société créée en 2008 commercialisant des microprocesseurs dit MPPA (Massively Parallel Processor Array) développés en interne, ces derniers démultiplient la capacité de calcul en temps réel tout en maintenant une consommation d'énergie très basse. Cette nouvelle génération de processeurs permet au groupe de se spécialiser sur le nouveau marché des systèmes intelligents, notamment les nouvelles générations de data-centers, les véhicules intelligents, les soins de santé, les drones et les robots.

 Créée en 2000, Cogelec est une entreprise spécialisée dans la production de solutions de contrôle d'accès et d'interphonie. L'IPO de la société lui permettra d'acquérir de nouvelles parts de marché en France et en Europe en vue d'introduire leur nouveau produit, Kibolt, une clé intelligente. A terme, l'objectif du groupe est de tripler son chiffre d'affaires d'ici 2021.

### AUTRES ACTUALITES – IPO



Suite à la volonté de privatisation des entreprises publiques, l'introduction en bourse de la FDJ pourrait être envisagée pour l'année 2019. La participation de l'état français après l'introduction s'estimerait autour de 25 ou 30% (contre 72% actuel), mais avec un droit de vote double, ce qui permettrait au gouvernement de garder la main sur le secteur.



Retiré de la cote depuis 2013, le géant de l'informatique Dell a décidé de se réintroduire en bourse. L'opération reposerait sur un échange des « tracking stocks » de sa filiale cotée VMWARE contre les nouvelles actions Dell. Ce projet doit encore être validé par les actionnaires, l'IPO est attendu pour l'année 2019.



Xiaomi Corp (Electronique) a fixé le prix de son IPO à 2,16 \$ à la bourse de Hong Kong au bas d'une fourchette indicative (selon Reuters) et pourrait lever 4,72 Mds\$ sur une valorisation totale de 54 Mds\$.

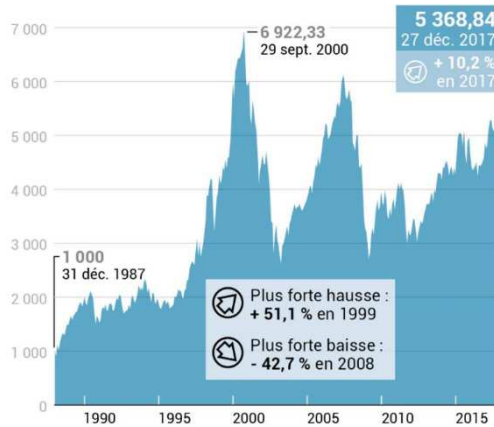


### L'INDICE CAC 40

#### LES 30 ANS DU CAC40

Il y a 30 ans, en juin 1988, l'indice CAC40 était créé (avec une base de 1000 points le 31 décembre 1987).

La capitalisation boursière des valeurs de l'indice est aujourd'hui d'environ 1500 milliards d'euros (x20 depuis l'origine), celui-ci affiche une performance depuis 1987 de +1273% soit un rendement annuel moyen de 9,15% depuis son lancement, hors dividende.



Source : IDIX

#### ENTREE D'HERMES

Lors de la révision trimestrielle de l'indice, le conseil scientifique des indices d'Euronext a décidé d'intégrer Hermès parmi les valeurs du CAC 40, en lieu et place de LafargeHolcim. Le titre a tout de même perdu près de 5% depuis son intégration effective (18/06).

La prochaine réunion du conseil scientifique des indices aura lieu le 6 septembre 2018.

#### DOW JONES : SORTIE DE GENERAL ELECTRIC

Intégré dans le Dow Jones depuis 1907, General Electric a été sorti de l'indice afin d'être remplacé par la chaîne américaine de pharmacies Walgreens.

Après avoir perdu pas moins de 20% depuis le début de l'année et suite à l'annonce de l'incertitude du maintien du dividende en 2019, l'action Walgreens a été jugée plus à même de contribuer significativement au Dow Jones.

### PROCHAINE LETTRE DES GERANTS EN SEPTEMBRE

*Nos bureaux restent ouverts tout l'été ; notre équipe est à votre disposition*

*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)

