



RETOUR A LA REALITE



Les craintes sur la politique italienne et son impact sur les spread de taux sur la dette souveraine **sont venus perturber le rebond estival des marchés financiers**. Ces derniers, notamment en Europe, **sont revenus à leurs points bas annuels** en début de mois.

Par ailleurs, cette volatilité a été entretenue par la poursuite des annonces en matière de politique commerciale de la part de Donald Trump.

Pour autant, preuve, semble-t-il, des forces de résistance du marché et du retour de la volatilité, le rebond qui s'en est suivi tout le long du mois a été ininterrompu pour revenir sur les niveaux de fin août, sur les indices européens. Aux Etats-Unis, malgré le repli d'un certain nombre de valeurs technologiques, de nouveaux records ont été atteints. La santé économique se confirme et la reprise de l'inflation et la hausse des taux n'ont pas eu raison des indices. Dans les mouvements récents et alors que l'Europe se porte mieux sur le plan économique, les différences de comportements entre ces grandes zones économiques restent surprenantes. Bien que le contexte politique en Europe reste fondamentalement instable, tant avec l'Italie, **qu'avec les contours du Brexit qui reste incertain**, l'approche **des élections de mi-mandat aux Etats-Unis** pouvant remettre en cause la politique américaine **est également une source d'incertitude importante**.

Nous pourrions ainsi avoir une période de volatilité accrue au cours des prochaines semaines, en l'absence de catalyseurs. Dans ce contexte, auquel nous nous sommes préparés, nous confirmons notre perspective haussière des marchés d'actions à moyen terme et attendons donc les périodes de volatilité à venir pour accroître nos positions acheteuses.

Au-delà de ces mouvements de marché, nous restons très attentifs à **la situation italienne qui vient nous rappeler la situation délicate des finances publiques d'un certain nombre de pays**. La France, qui n'est pas en meilleure position, reste néanmoins considérée comme solide, et nous pouvons nous en

réjouir pour la stabilité financière de l'Europe. Les marges de manœuvre sont pour autant faibles et la situation toujours délicate. La perspective de la fin du quantitative easing, alors que l'inflation est en train de s'installer, risque d'apporter une certaine tension sur les taux. La perspective haussière de ces derniers ne semble plus faire de doute. Les Etats-Unis, en avance sur le cycle monétaire, ont vu les taux long terme dépasser les 3% et pourraient ainsi montrer la voie.

De fait, en Europe, avec actuellement des taux toujours bas mais en hausse, **le marché obligataire ne semble plus en mesure de générer de la performance**, créant un environnement nouveau et alors que les spread sur le High Yield sont faibles. Du coup, les marchés d'actions restent plus que jamais la seule source de performance, dans l'univers volatile que l'on connaît. La performance des indices européens légèrement négatifs ne permettent pas cette année, dans une stratégie d'allocation d'actifs, de valoriser un capital financier. Il convient donc de tenir compte de ce contexte dans la gestion financière. Ainsi, le stock picking reste plus que jamais d'actualité, tout en se posant la question si les technos, le luxe et la défense resteront les moteurs des indices. Aux Etats-Unis, les valeurs technologiques, GAFA en tête, ont porté les indices. Nous rappelons qu'abstraction faite de ce secteur, **les marchés actions ne paraissent pas particulièrement chers dans leur ensemble**. Une rotation sectorielle qui semble avoir démarré pourrait ainsi se prolonger après avoir vu Total en hausse, redevenir la première capitalisation boursière du CAC40 au détriment de LVMH qui a significativement consolidé quant à elle.

Nous maintenons par ailleurs notre recommandation de privilégier un niveau de liquidité significatif au détriment des placements alternatifs, peu ou pas liquides et dont les revenus, que relativement attractifs, n'offriront que peu de levier à terme, alors que les hausses des taux offriront d'importantes opportunités à notre sens.

Axel Champeil

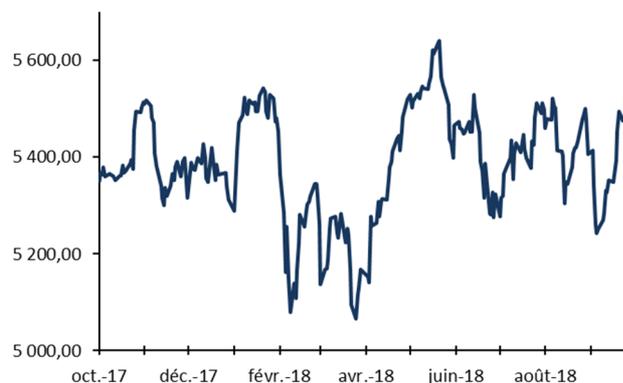


INDICATEURS DE MARCHÉ (30 SEPTEMBRE 2018)

	30/09/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} janvier
CAC 40	5 493,49	+1,60%	+3,41%
Dow Jones	26 458,31	+1,90%	+7,04%
Nasdaq	8 046,35	-0,78%	+16,56%
Nikkei 225	24 120,04	+5,49%	+5,95%

	30/09/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} Janvier
EUR/USD	1,1606	-0,12%	-3,32%
Euribor 1 an	-0,1590	NS	NS
Gold Index	1 191,50	-0,73%	-8,79%
Pétrole (NY)	73,53	+5,22%	+22,30%

Historique du CAC 40
Sur 1 an



PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 EN SEPTEMBRE

Hausses			Baisses		
Sociétés	Cours (€)	Var (%)	Sociétés	Cours (€)	Var (%)
Scor	39,93	+14,18%	Trigano	94,20	-26,18%
Neopost	26,22	+13,80%	Altran techno.	7,47	-20,15%
Gaztransport Techn.	65,40	+11,79%	Genfit	19,98	-14,47%
Casino Guichard	36,22	+11,45%	Tarkett	22,04	-12,05%
JCDecaux	31,46	+11,01%	Soitec	59,70	-11,56%
Sartorius Stedim	118,30	+9,94%	STMicroelectronics	15,67	-11,29%
Eramet	91,05	+9,76%	Nexity	47,58	-10,90%
Korian	31,44	+9,17%	Sopra Steria	138,10	-9,62%
SES Global	18,925	+8,55%	Fnac Darty	67,95	-9,34%
Safran	120,65	+7,72%	Ipsos	26,36	-9,29%
EDF	15,105	+6,30%	Seb	146,60	-8,60%
DBV Techno.	39,20	+4,93%	Rubis	46,62	-8,50%
Axa	23,07	+4,55%	Technicolor	1,032	-8,10%
Carrefour	16,465	+4,34%	Rémy Cointreau	112,20	-7,88%

LES CAPITALISATIONS BOURSIERES MONDIALES

Les 100 plus grandes sociétés mondiales ont atteint plus de 20 000 Mds\$ de capitalisation boursière portées par la croissance économique. Ce classement est dominé par les Etats-Unis avec plus de la moitié des sociétés qui représentent 61% de la capitalisation boursière mondiale, Apple, Amazon et Alphabet en tête.

Les sociétés chinoises sont montées en puissance dans le TOP 100 avec Tencent et Alibaba apparaissant dans les 10 premières capitalisations mondiales.

En Europe, le bilan est plus mitigé puisque seulement 23 sociétés apparaissent dans le classement qui représentent 17% de la capitalisation boursière mondiale, en retrait de 10% sur 20 ans ; en France le luxe fait figure de bon élève avec LVMH (154 Mds\$).

Evolution de la capitalisation boursière En Mds\$



APPLE ET AMAZON : 1000 MILLIARDS DE DOLLARS



La marque la plus puissante au monde était devenue début août la première entreprise privée à franchir le cap des 1000 milliards de dollars en Bourse représentant plus de la moitié de la valeur totale des sociétés du CAC40. Outre ses très bons résultats, une telle valorisation s'explique également par les milliards de dollars de bénéfices que le groupe réalise et qui en dispose pour procéder depuis de nombreuses années à des rachats d'actions favorisant la hausse du titre. Apple, introduite en Bourse en 1980 à 22 dollars, a profité du succès de ses Mac, iPhone, iPod et iMac et aligne désormais des performances records après avoir frôlé la faillite dans les années 1990.



Le cours d'Amazon a quant à lui progressé de près de 1400 fois depuis son introduction en 1997 et est devenue en septembre la deuxième société à dépasser les 1000 milliards de dollars de capitalisation. Fondée en 1994, le groupe est devenu le leader mondial de l'e-commerce même s'il n'a pas réussi à se déployer en Chine, barré par le protectionnisme des autorités chinoises. Amazon qui a longtemps perdu de l'argent est aujourd'hui un groupe diversifié dans tous les domaines du commerce de détail qui dégagne de forts bénéfices.

CHANGEMENT AU SEIN DE L'INDICE S&P500

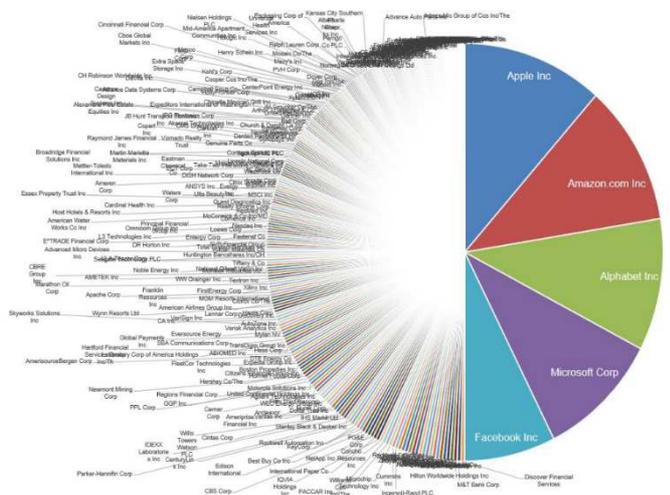
Les indices sectoriels du S&P 500 ont été réorganisés le lundi 24 septembre, modification la plus importante depuis sa mise en place il y a près de 20 ans.

De nouveaux indices sectoriels ont été cotés pour la première fois, avec le secteur des services de communication qui représente désormais 11 % de la capitalisation du S&P 500, avec le transfert notamment de Facebook et Google.

Jusqu'à présent, le secteur IT pesait plus de 25% de l'indice S&P500.

Cette modification n'entraînera pas malgré tout de grand bouleversement dans le poids que représentent notamment Alphabet, Amazon, Apple, Facebook et Microsoft dans le S&P500.

Poids des 5 principales sociétés du S&P500 par rapport aux 282 dernières



Source : Ritholtz WM

LES NON-RESIDENTS DANS LE CAC40

Les investisseurs non-résidents ont retiré massivement leurs capitaux des marchés européens depuis le début d'année. Les sociétés françaises du CAC40 ne font pas exception puisque les étrangers en détiennent désormais 42,7%, en forte baisse par rapport à 2017 (45,10%) confirmant ainsi un mouvement amorcé en 2013. Plusieurs facteurs viennent expliquer cette situation. Parmi ceux-ci, la montée du risque politique en Europe en 2017 (élections présidentielles en France, référendum italien...) a marqué un retour de la volatilité et eu un impact causé par la faible appétence des étrangers pour des marchés chahutés, préférant des valeurs plus stables.

Le mouvement de retrait a été amplifié par la réforme fiscale menée par l'administration américaine qui a incité les investisseurs américains à rapatrier leurs investissements. Malgré tout, les américains sont encore bien investis sur les sociétés du CAC40 puisqu'ils présentent encore près de 33% derrière la zone euro qui en détient 44,6%, France comprise.

Détention par les non-résidents du capital des sociétés du CAC40
En Mds€



Source : Les Echos

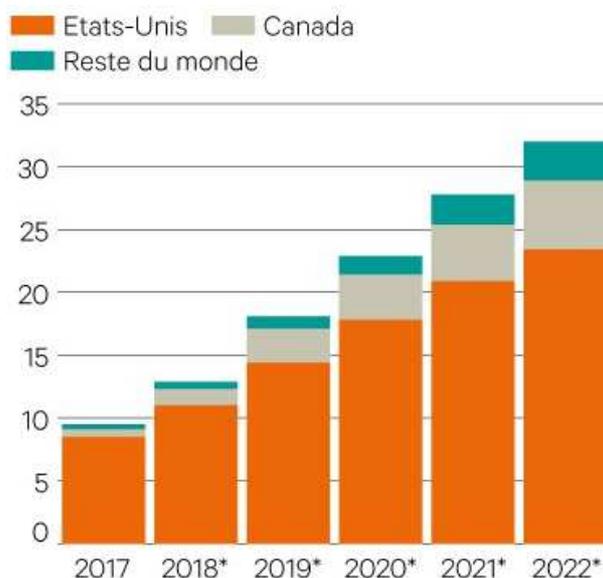
LE MARCHÉ DU CANNABIS

La légalisation du marché du cannabis à usage thérapeutique s'est développée à travers le monde. Aux Etats-Unis, 22 Etats autorisent l'usage de la plante à des fins médicales, et en Europe, 17 pays ont ou sont en train d'emboîter le pas.

Aujourd'hui, seulement deux pays ont légiféré en faveur d'un usage récréatif du cannabis, le Canada (en octobre 2018) et l'Uruguay mais également 8 Etats américains.

Le marché du cannabis légal qui est promis à une forte croissance représente aujourd'hui près de 13 Mds\$, et pourrait atteindre selon les estimations plus de 30 Mds\$ en 2022 dans le sillage de la légalisation d'autres pays et du développement des boissons et produits de substitution de produits pharmaceutiques.

Estimation des ventes mondiales de cannabis légal
En Mds\$



Source : Les Echos

On assiste depuis plusieurs semaines à un intérêt croissant pour les sociétés productrices de cannabis par les laboratoires pharmaceutiques et les géants des boissons et alcools, à l'image de Constellation Brands qui s'est positionné massivement au capital d'un producteur canadien, Canopy Growth, ou Coca-Cola avec Aurora.

Signe de l'intérêt croissant des investisseurs pour le secteur du cannabis, une société danoise de cannabis (StenoCare) s'introduit en Bourse pour la première fois en Europe. Cette société qui a obtenu l'autorisation de produire et de vendre de l'huile de cannabis souhaite lever des fonds afin de créer son propre site de production.



Michelin - FR0000121261

Cours au 30/09/2018 : 102,95€

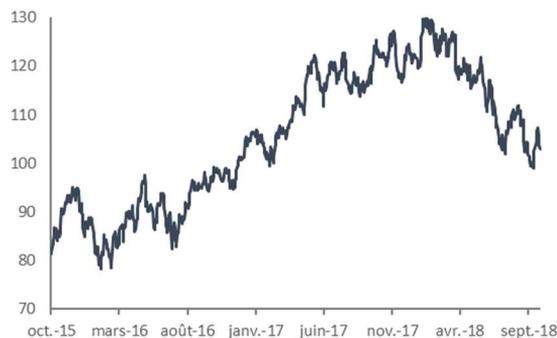
Capi. : 18,46 Mds€ / CA 2017 : 21,96 Mds€

Michelin figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de pneumatiques.

La répartition du CA est la suivante : France (9,0%), Europe (37,9%), Amérique du Nord (36,7%) et autres (25,5%).

Argumentaire d'investissement

- Au S1, le groupe a dégagé un résultat net de 917 millions d'euros, contre 863 millions d'euros au S1 2017. Le résultat opérationnel sur activités courantes s'est établi à 1,33 milliard d'euros, en baisse de 4% en données publiées mais en hausse de 11% à taux de change constants. Les ventes nettes sont en hausse de 3,1% à parités et périmètre constants soutenues par l'effet Prix-mix avec un rebond des volumes au T2.
- Pour l'ensemble de l'année 2018, Michelin a confirmé ses objectifs de croissance des volumes en ligne avec l'évolution mondiale des marchés, de résultat opérationnel sur activités courantes supérieur à celui de 2017, hors effet de change, et de génération d'un cash-flow libre structurel supérieur à 1,1 milliard d'euros. Une nouvelle cible du cash-flow libre structurel en 2020 d'au moins 1,6 milliard d'euros est envisagée.
- Le rendement reste attractif en 2018 avec 3%.



THALES

Thales - FR0000121329

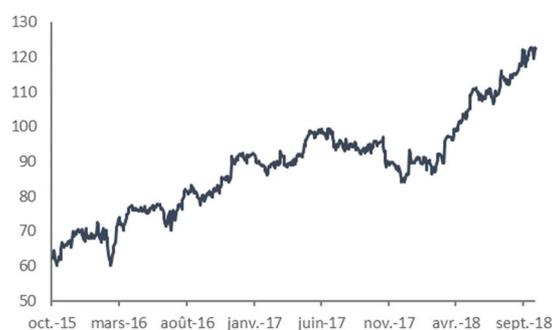
Cours au 30/09/2018 : 122,35€

Capi. : 24,97 Mds\$ / CA 2017 : 15,79 Mds\$

Thales figure parmi les leaders européens de la fabrication et de la commercialisation d'équipements et de systèmes électroniques destinés aux secteurs de l'aérospatial, du transport, de la défense et de la sécurité. La répartition du CA est la suivante : France (24,3%), Royaume Uni (8,6%), Europe (21,4%), Asie (14%), Proche et Moyen Orient (10,4%), Amérique du Nord (9,2%), Australie et Nouvelle Zélande (5,5%) et autres (6,6%).

Argumentaire d'investissement

- Thales se fixe des objectifs de croissance organique du chiffre d'affaires de 3 % à 5 % en moyenne sur 2018-21, la marge opérationnelle passe de 9,8% en 2017 à 11-11,5% en 2021, avec une perspective favorable de l'intégration de Gemalto (synergies de coûts récurrentes avant impôt de 100 à 150 M€ et synergies de revenus significatives).
- L'acquisition de Gemalto, qui pourrait être bouclée à la fin de l'année, permettra la création d'un acteur majeur dans la sécurité numérique et la cybersécurité.
- L'entreprise bénéficie d'une situation financière très solide compte tenu de son niveau de trésorerie nette.

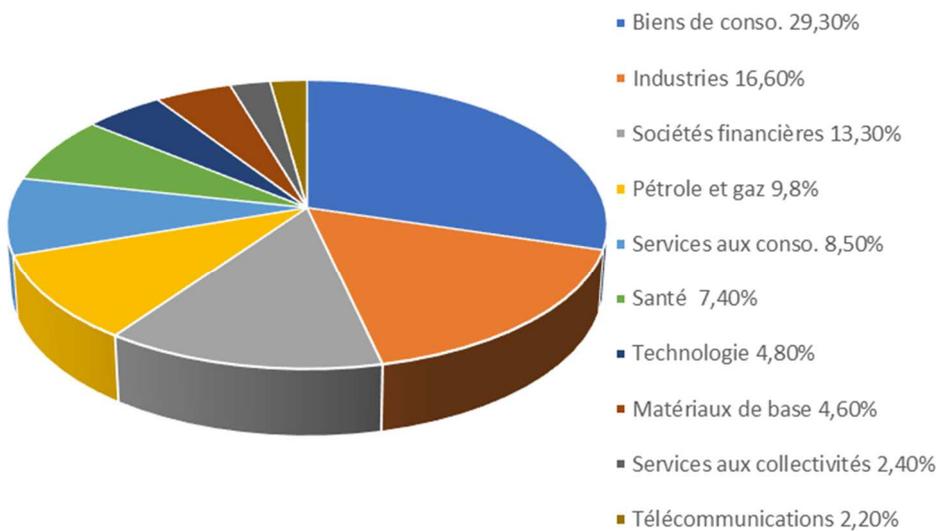


CHANGEMENT AU SEIN DES INDICES

Euronext a annoncé des modifications des indices français qui ont pris effet le 24 septembre :

Indice	Entrées	Sorties
CAC40	Dassault Systèmes	Solvay
SBF 120	Lafarge Holcim	Mercialys

Pondération sectorielle du CAC40



Le secteur du luxe est le plus représenté dans l'indice CAC40 depuis l'entrée d'Hermès au mois de juin avec une pondération globale de 16,7% (LVMH, Kering et Hermès).

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 AM. 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
www.champeil.com

