



HAUT OU FIN DE CYCLE ?



L'été a été marqué par l'écho fait des nouveaux records sur les marchés boursiers américains. Au-delà des records atteints par les indices américains, nous vivons la plus longue phase de marché haussier de l'histoire américaine. Sur le plan des entreprises,

la valeur Apple a été sous le feu des projecteurs en atteignant une capitalisation de 1000 milliards de dollars, suivie d'Amazon.

Fort de ces constats qui s'ajoutent aux valorisations historiquement hautes des autres classes d'actifs, il est légitime de se poser la question du phasage de cycle. Il paraît évident que nous sommes en haut de cycle... mais sommes-nous en fin de cycle et à la veille d'un retournement ?

Fondamentalement, le retournement devrait venir de sujets macroéconomiques. S'agira-t-il de la normalisation monétaire ? Finalement la hausse des taux ne fait qu'accompagner le redressement macroéconomique et nous ne constatons pas de signes de surchauffe, bien que le retour de l'inflation, tant attendu, semble s'installer. Puis, les indices auxquels nous faisons référence sont tirés par quelques secteurs et notamment les sociétés technologiques, GAFA en tête (4 actions, Amazon, Microsoft, Apple et Netflix représentent 80% de la hausse du S&P500 en 2018). Les secteurs plus traditionnels restent à des niveaux de valorisation bien plus raisonnables.

Le véritable risque macroéconomique, qui d'ailleurs, alimente la volatilité des marchés, viendrait du ralentissement du commerce international impulsé par la politique américaine et les répliques des partenaires commerciaux. Le protectionnisme dans son ensemble et la montée du nationalisme dans nombre de pays créent une véritable incertitude sur la stabilité mondiale. Si le risque est important, il reste exogène et avec une survenance maîtrisée. Nous pouvons

néanmoins toujours espérer que l'intérêt commun et les pressions des organisations internationales puissent tempérer les risques extrêmes.

En Europe, le ressenti n'est pas le même. Nous sommes loin de ces performances boursières, impactés par la moindre pondération des sociétés technologiques. Puis, sur le plan macroéconomique, l'Europe est en retard dans le cycle et pourrait espérer un rattrapage.

Nous pensons que ce rattrapage économique et boursier reste possible et probable et que finalement, tout en étant en haut de cycle, nous pouvons raisonnablement penser que nous puissions y rester quelques temps encore, alimenté par la croissance des résultats.

Nous estimons que la longévité du cycle américain est liée à la crise de 2009 et à l'effet rattrapage. Et, la hausse des taux enclenchée n'a pas remis en cause le cycle, avec des taux réels toujours très bas (retraités de l'inflation).

Nous parions donc sur la poursuite du cycle et un rattrapage à la fois de l'Europe et de certains secteurs. Ce qui nous permet de rappeler que le CAC 40 a battu son record de dividendes versés, dont les rendements restent attractifs.

L'actualité commerciale, politique et monétaire, créera quant à elle un environnement encore volatile.

L'absence de rotation sur les classes d'actifs et la poursuite de la bulle de valorisation de certaines pourraient créer un risque de contagion en cas d'éclatement. En attendant, certains secteurs restent en retard et sont une source d'opportunité dans la mesure où nous anticipons une rotation sectorielle.

Axel Champeil



INDICATEURS DE MARCHÉ (31 AOUT 2018)

	31/08/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} janvier
CAC 40	5 406,85	-1,90%	+1,77%
Dow Jones	25 964,82	+2,16%	+5,04%
Nasdaq	8 109,54	+5,71%	+17,47%
Nikkei 225	22 865,15	+1,38%	+0,44%

	31/08/2018	Variation 1 mois	Variation / 1 ^{er} Janvier
EUR/USD	1,1620	-0,58%	-3,21%
Euribor 1 an	-0,1660	NS	NS
Gold Index	1 200,30	-1,90%	-8,11%
Pétrole (NY)	69,88	+2,22%	+16,22%

Historique du CAC 40
Sur 1 an



PRINCIPALES VARIATIONS DU SBF 120 EN AOUT

Hausses			Baisses		
Sociétés	Cours (€)	Var (%)	Sociétés	Cours (€)	Var (%)
DBV Techno.	38,18	25,59%	Casino Guichard	27,31	-21,61%
Altran Techno.	9,48	16,25%	Iliad	111,30	-17,86%
Eutelsat Comm.	20,40	11,35%	Ingenico	60,54	-14,68%
EDF	14,11	10,23%	Eramet	73,70	-13,19%
Tarkett	25,16	9,49%	Vallourec	4,93	-10,69%
Dassault Systemes	139,60	9,23%	Atos	103,20	-10,14%
Thales	121,35	7,91%	Solocal	1,037	-9,59%
Ipsen	153,15	7,74%	Faurecia	52,78	-9,22%
Sartorius Stedim	109,20	7,27%	BNP Paribas	50,58	-9,14%
Euronext	56,60	6,49%	Soitec	66,75	-9,00%
Biomerieux	75,70	6,32%	Engie	12,63	-8,58%
Air France - KLM	8,274	5,94%	TF1	8,55	-7,92%
Safran	112,30	5,89%	Metropole TV	17,03	-7,60%
Teleperformance	165,50	5,55%	Société Générale	35,24	-7,53%



ZOOM : L'OR

L'appréciation du dollar a pesé sur les cours du métal jaune qui a chuté depuis le début du mois d'avril, passant de 1 360\$ à moins de 1 200\$ (-10%) en l'espace de 4 mois.

Les explications du rebond du dollar reposent sur les anticipations des investisseurs quant à une accélération du rythme de hausse des taux de la Fed ainsi que sur les sorties de capitaux des pays émergents et des pays les plus exposés au risque de ralentissement de l'économie chinoise vers les pays développés et surtout les Etats-Unis (Fly to quality).



*L'indice DXY représente la tendance du dollar américain face à un panier de devises internationales

PLACEMENT EN OR

En raison de la faiblesse des cours de l'once d'or, les principaux producteurs nord-américains connaissent depuis début de l'année un déclin boursier.

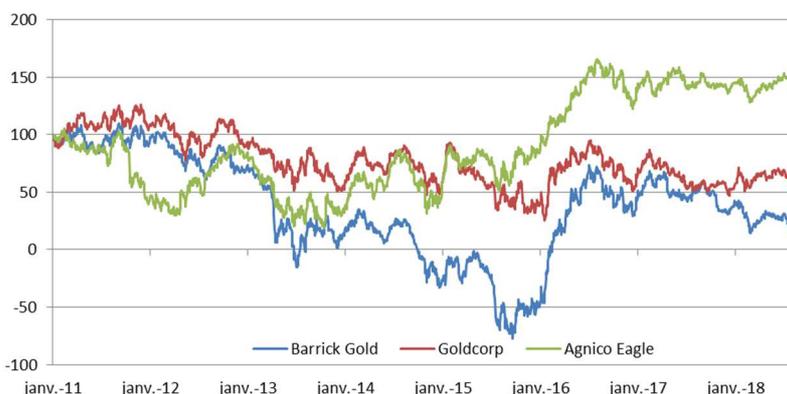
Le recul du métal jaune pèse sur les marges des groupes, d'autant plus que ces derniers connaissent depuis 15 ans une hausse de leurs coûts d'exploitation à hauteur de 10% par an.

Les niveaux atteints par l'once en 2011 permettaient aux groupes de financer ce budget, mais la rechute actuelle du prix du métal jaune plonge les comptes d'exploitation de ces sociétés dans le rouge.

Une escalade dans le conflit commercial initié par les Etats-Unis pourrait profiter au métal précieux, considéré comme une valeur refuge en cas de crise.

Afin de bénéficier d'une reprise de l'once d'or et au regard de la situation bilancielle des producteurs, il est également possible d'investir dans des OPCVM ou des trackers-or.

Evolution des principaux producteurs nord-américains (Base 100 au 31/12/2010)



Notre sélection d'OPCVM et de trackers Or cotés sur Euronext :

- **BGF World Gold – LU0171305526**

Ce fonds investit plus de 70% de son actif dans des actions de sociétés minières exploitant des mines d'or. Il peut aussi investir à la marge sur des sociétés exploitant des mines d'un autre métal ou minéral.

- **Gold Bullion– GB00B00FHZ82**

Ce tracker réplique le cours de l'once d'or et n'est pas couvert en dollar. Son prix est déterminé en fonction du cours de l'once d'or et du dollar.

- **Certificat quanto Gold Piopens 9202S - FR0010673350**

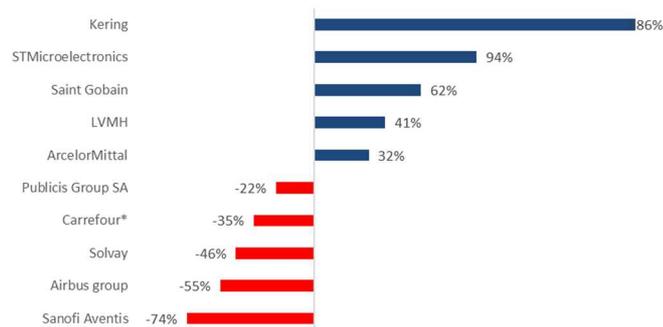
Ce certificat réplique le cours de l'once d'or et est couvert en dollar. Seule la variation du cours de l'once d'or impacte le prix du certificat, quelle que soit l'évolution du cours du dollar.



Valeurs qui ont réalisé une forte variation suivent la publication des résultats :

- **Peugeot** a publié une croissance du CA de plus de 40% et de 23% à taux de change et périmètre constants. Le groupe a également annoncé un nouveau record de marge opérationnelle courante pour son pôle Peugeot-Citroën-DS. Le titre a progressé de 15% à la suite de la publication.
- **Carrefour** a réalisé une hausse de 12% suite à la publication de ses résultats. Le groupe atteste d'une progression des ventes dans l'e-commerce (+30%) et une baisse de la dette nette de 1,5 Md€ depuis fin juin 2017 ainsi qu'une forte génération de cash grâce à la maîtrise de ses investissements et de ses stocks.
- **Sodexo** a dévoilé un chiffre de croissance organique trimestrielle supérieur aux attentes et ressorti à 1,4% au 3^{eme} trimestre contre un consensus de 0,7%. Le titre a progressé de 8,7% suite à la publication.

Variation des résultats nets part du groupe sur un an (en %)



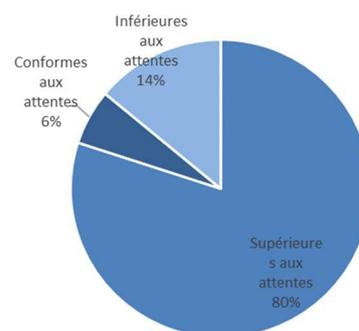
* ajusté

Valeurs qui ont déçu ce semestre :

- **Valeo** enregistre une hausse du chiffre d'affaires de 9% à taux de change constants et de 3 %, à périmètre et taux de change constants au 1^{er} semestre 2018 sur un an. Le résultat opérationnel, hors quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence, a atteint une hausse de 4%. En raison du recul de la production automobile américaine et de la hausse des coûts des matières premières Valeo a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat opérationnel pour l'année en cours mais au vu de leur carnet de commandes actuel, le groupe vise une croissance à deux chiffres des ventes en 2019.
- **STMicroelectronics**, bien qu'il ait publié des résultats en croissance, fait face à une inquiétude du marché sur l'absence de progression de la marge opérationnelle et du résultat d'exploitation. Le titre perd près de 9% suite à la publication.
- **Publicis** a constaté un ralentissement de son activité au second trimestre avec une baisse du chiffre d'affaires organique à hauteur de 2,1% par rapport au T2 2017. Le groupe confirme tout de même ses objectifs pour l'année.

Outre-Atlantique, 80% des sociétés du S&P 500 ont publié des profits supérieurs aux attentes en T2 2018, 6% ont affiché des profits conformes et 14% ont dévoilé des profits en-dessous des estimations. Au niveau sectoriel, la télécommunication (100%), la santé (94%) et les technologies de l'information (90%) ont enregistré les pourcentages les plus élevés de sociétés déclarant des bénéfices supérieurs aux estimations, tandis que le secteur de l'énergie (45%) enregistre la plus faible statistique. Dans le deuxième trimestre, les sociétés du S&P 500 ont également enregistré la plus forte croissance des chiffres d'affaires d'une année sur l'autre (10,1 %) depuis le T3 2011.

Publications des sociétés du S&P500



Source : Factset



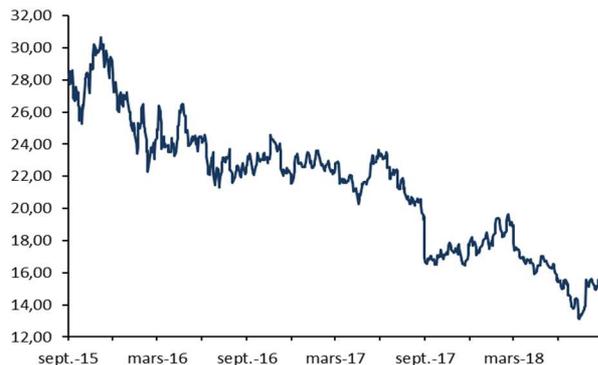
Carrefour - FR000120172

Cours au 31/08/2018 : 15,37€

Capi. : 12,25 Mds€ / CA 2017 : 78,25 Mds€

Carrefour est le 1^{er} groupe européen et le 2nd mondial de la grande distribution.

La répartition du CA est la suivante : France (45,5%), Europe (26,7%), Amérique Latine (20,3%) et Asie (7,5%).



Argumentaire d'investissement

- Le chiffre d'affaires du S1 2018 est ressorti en hausse de 2,1% à taux de change constants, tiré notamment par une croissance de 9,3% en Amérique latine. Le résultat opérationnel courant ressort également en progression de 5,8% à taux de change constants, à 597 millions d'euros.
- Dans le cadre de son plan de transformation et afin de renforcer sa compétitivité, le groupe est parvenu à réduire ses coûts de 520 millions d'euros au premier semestre, sur un total de 2 Mds€ prévu d'ici 2020.
- L'alliance avec le britannique Tesco qui englobera les relations stratégiques avec les fournisseurs et l'achat commun de produits permettra au groupe de réaliser des économies potentielles de 450 millions d'euros d'ici à trois ans.
- Le groupe confirme ses objectifs fixés à horizon 2020 et 2022, dont la cession de 500 millions d'euros d'actifs immobiliers non stratégiques d'ici 2020.

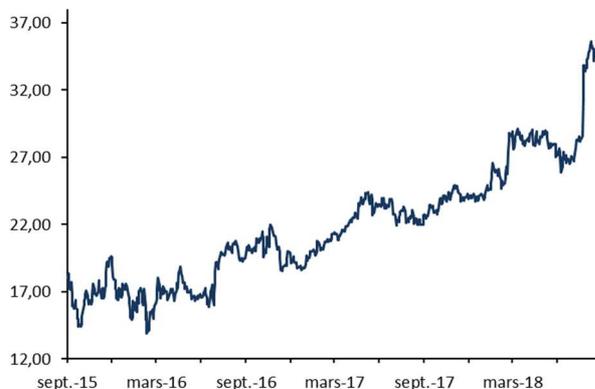


Edenred - FR0010908533

Cours au 31/08/2017 : 32,83€

Capi. : 7,94 Mds\$ / CA 2017 : 1,34 Mds\$

Edenred est le leader mondial des solutions transactionnelles au service des entreprises, des salariés et des commerçants. La répartition du CA est la suivante : Amérique latine (41,2%), Europe (France exclue) (35,7%), France (17,2%) et le Reste du monde (5,9%).



Argumentaire d'investissement

- Au S1 2018 Edenred a connu une croissance organique de 11,6% de son CA opérationnel sur un an (+13% en Europe, +10,4% en Amérique latine et +8,3% dans le reste du monde), avec un EBIT qui a progressé de 14%.
- Grâce à ses investissements dans l'innovation numérique ces 3 dernières années, Edenred est désormais bien armé pour prendre le virage du digital et faire bénéficier ses clients d'une offre complète et évolutive.
- Le groupe a annoncé que son activité devrait poursuivre sa forte croissance au second semestre et qu'il dépasserait significativement ses objectifs 2018 de croissance organique.
- Le groupe pourrait mobiliser des fonds afin de réaliser des acquisitions pour développer sa croissance en Amérique du Nord et en Asie, marchés porteurs et en forte croissance.



L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS

PALMARES DES PLACEMENTS : DE 1988 A 2018

D'après une étude réalisée sur la rentabilité des placements sur une période de 30 ans, le constat est sans appel, les placements actions avec dividendes font beaucoup mieux que tous les autres types de placements. A +1352%, c'est-à-dire en ayant multiplié le capital initial par quatre, les analystes estiment que le risque du placement a été largement rémunéré. Hors dividendes, la rentabilité des placements actions sur la période est de +461%.

Performance des placements sur trente ans Rentabilité cumulée



Source : Le Revenu

Sur la même période, l'assurance-vie réalise une performance annuelle de +5,3%, une rentabilité remarquable pour un actif à capital garanti. Cependant, les analystes estiment que l'on devrait s'attendre à une moindre performance à l'avenir. L'assurance-vie reste tout de même le placement sans risque le plus rentable, loin devant le livret A (+0,75%) et le PEL (1% avant impôts et prélèvements sociaux).

La rentabilité de l'or (+179% en trente ans) est jugée décevante, sa progression est à peine supérieure à celle du Livret A (+135%).

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

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.



CHAMPEIL