



UNE ANNÉE 2018 VOLATILE !



Axel CHAMPEIL

Président
Directeur Général

2018 s'est révélée être **l'année boursière la plus mauvaise depuis 2011**, avec une baisse moyenne en Europe proche de 15% (-11% pour le CAC 40). Ce retournement est intervenu alors que les signaux apparaissaient positifs en début d'année, avec une croissance économique robuste et une normalisation monétaire débutant sans heurt aux États-Unis.

Alors que les risques pesant sur le marché étaient en partie connus, ils se sont progressivement matérialisés. Parmi eux, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine en est l'un des principaux, et fait peser un risque sur la croissance mondiale. En Europe, les difficultés à trouver un accord sur le Brexit ainsi que les tensions sur les taux italiens ont animé la nervosité des investisseurs. Au lendemain d'une année 2017 où la volatilité enregistrée a été historiquement l'une des plus basses, les investisseurs ont fini par revoir à la hausse la prime de risque dans la valorisation des actifs financiers. Dans ces conditions, **la volatilité est repartie à des niveaux non connus depuis 2008**, avec une tendance baissière des marchés et un contexte politique international très incertain.

Il est encore un peu tôt pour imaginer si nous rentrons dans une crise boursière d'ampleur et durable, sachant que si cette dernière venait à éclater, elle serait initiée selon nous par une crise financière. En effet, les marchés d'actions n'ont rien d'un marché en bulle, contrairement à d'autres classes d'actifs. Ainsi, après la correction enregistrée ces derniers mois, très importante sur certains secteurs, seul un élément externe violent venant remettre

en cause de manière significative la croissance mondiale et le financement des entreprises, pourrait initier une crise importante.

Bien entendu, ce risque ne nous paraît pas nul et reste inhérent à notre économie eu égard au niveau d'endettement et aux perspectives probables de hausse des taux qui pourraient gripper la machine.

Toutefois, **si nous entamons l'année prudemment, nous restons relativement sereins**, d'une part les marchés baissiers étant souvent de plus courte durée et d'autre part les perspectives de croissance économique reflètent toujours une poursuite du cycle pour au moins les 24 prochains mois. Ainsi, alors que nous jugeons qu'un certain nombre de risques est intégré par le marché, nous pourrions voir les marchés repartir à la hausse, notamment portés par les reports de normalisation monétaire des principales banques centrales compte tenu du contexte actuel plutôt dégradé.

Ainsi, cette situation nous incite à confirmer notre allocation d'actifs, à savoir un **surpondération en actions et le maintien d'un niveau élevé de liquidité au détriment des produits obligataires**.

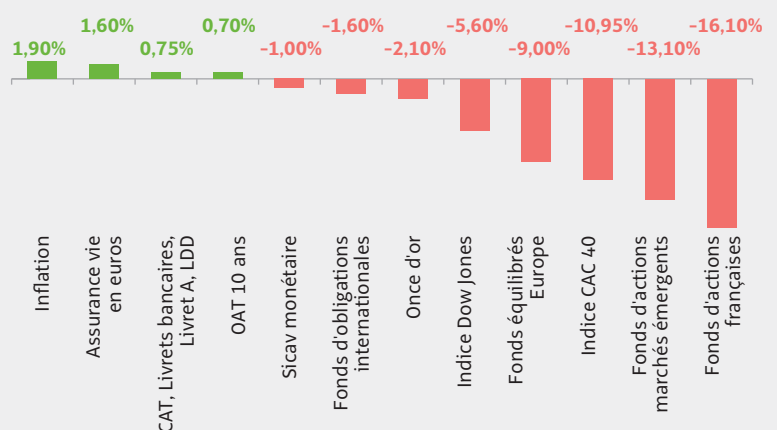
Enfin, pour se prémunir des grands enjeux et risques de demain qui sont, selon nous, le niveau d'endettement et la gestion des politiques monétaires, il nous paraît important **d'être significativement investi en devises et en Or**. La baisse des cours des matières premières dans leur ensemble permet d'envisager ce secteur comme une bonne thématique de diversification.

INDICATEURS DE MARCHÉ (31 DÉCEMBRE 2018)

PERFORMANCE DES INDICES ACTIONS

Indices	Valeur au 31/12/2018	Variation 2018
Eurostoxx 50	3 001,42	-14,30%
CAC 40	4 730,69	-10,95%
CAC Mid & Small	11 337,41	-21,57%
Dow Jones	23 327,46	-5,63%
Nasdaq	6 635,28	-3,88%
S&P 500	2 506,85	-6,24%
MSCI World	1 883,90	-10,43%
Footsie 100	6 728,13	-12,48%
Dax	10 558,96	-18,26%

PERFORMANCES DES PLACEMENTS EN 2018



Source : Investir

LES MARCHÉS ACTIONS

L'ensemble des Bourses mondiales a décroché en 2018 malgré un début d'année prometteur tiré par des perspectives de poursuite de l'augmentation des bénéfices. Le MSCI World, indice qui mesure la performance des marchés boursiers des pays développés a abandonné 11,20%. Le fait marquant de l'année est sûrement le lancement par Donald Trump le 1^{er} mars de la guerre commerciale à l'encontre notamment de la Chine.

LES MARCHÉS EUROPÉENS

Les marchés européens ont souffert en 2018 suite aux baisses successives de prévision de croissance et de l'incertitude toujours présente au niveau politique.

L'indice **Eurostoxx50** des 50 plus grosses capitalisations européennes a abandonné plus de **14%** quand l'**indice allemand** reculait de **18,26%** et l'**indice britannique** de **11,05%**.

Principaux indices sur 1 an

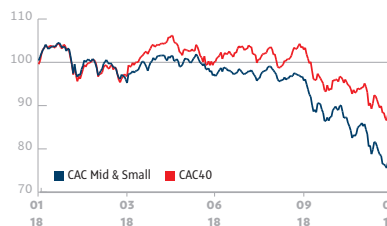


FRANCE

Après plusieurs années d'excellentes performances, les petites et moyennes valeurs, quant à elles, ont connu un fort repli en 2018, avec une chute de plus de **20%** de l'indice **CAC Mid & Small**. Ce mouvement s'explique par une forte

décolle de la part des investisseurs sur ce segment dont les valorisations étaient élevées après leur beau parcours et par un besoin de liquidités dans un contexte économique devenu plus incertain.

CAC 40 / CAC Mid & Small sur 1 an en base 100



LES SECTEURS EN 2018

Parmi les secteurs en hausse

Éditeurs logiciels : + 7 %

Les investisseurs ont privilégié ce secteur défensif (licences, abonnements) pour faire face à la prévision de ralentissement de la croissance mondiale.

Santé : + 6 %

La santé est un secteur moins sensible au ralentissement économique, avec l'arrivée sur le marché de nouveaux médicaments et brevets pour les prochaines années.

Parmi les secteurs en forte baisse

Équipementiers autos : - 35 %

La stagnation du marché automobile mondial (chinois notamment), ainsi que les nouvelles normes WLTP (consommation, pollution) imposées aux constructeurs automobiles induisant retards et coûts ont pesé sur le secteur.

Matériaux BTP : - 31 %

Les perspectives de ralentissement de la construction dans le monde à moyen terme ont pénalisé ce secteur.

ZOOM VALEURS EN 2018

Parmi les valeurs en hausse

SAFRAN Le Groupe spécialisé dans l'équipement aéronautique, de l'espace et de la Défense a progressé de près de **23%** en 2018. Porté par des carnets de commandes en hausse et par des partenariats stratégiques, **Safran** qui a acquis récemment Zodiac semble bien armé pour continuer de profiter de la dynamique de son secteur.

KERING Le Groupe de luxe termine l'année avec une performance de **12,60%**. Malgré les craintes apparues en fin d'année concernant la Chine, **Kering** continue d'afficher de solides résultats et sa diversification pourrait lui permettre de continuer à être privilégié dans le secteur du luxe.

Parmi les valeurs en baisse en 2018

Valeo Le principal équipementier automobile mondial a baissé de **59%** en 2018. Pénalisé comme l'ensemble du secteur automobile, le Groupe a mis en place des plans de réduction de coûts. Un possible apaisement dans les relations américaines et chinoises pourrait bénéficier à **Valeo** qui a atteint des niveaux de valorisation historiquement bas (PE 2019e : 7,87)

SAINT-GOBAIN L'un des leaders mondiaux de la fabrication et la vente de matériaux de construction a reculé de **37%** en 2018. Impacté par le faible appétit des investisseurs pour ce secteur, le Groupe qui fait face à un recul de la construction de logements se réorganise pour favoriser sa croissance par la cession de certains actifs et l'augmentation de ses prix.

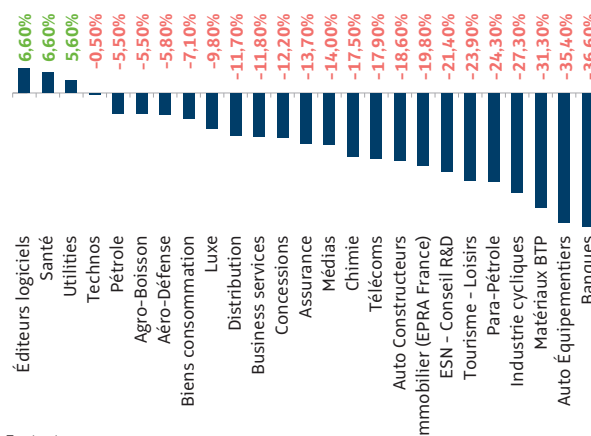
Performance actions CAC40

Hausses		Baisses	
Sociétés	Var (%)	Sociétés	Var (%)
Safran	22,70%	Valeo	-59,00%
Dassault Syst.	17,10%	Atos	-41,10%
Kering	12,60%	BNP Paribas	-36,60%
Peugeot	10,00%	Saint-Gobain	-36,60%
L'Oréal	8,80%	Unibail-Rodamco WT	-35,50%

Performance actions SRD

Hausses		Baisses	
Sociétés	Var (%)	Sociétés	Var (%)
Sartorius Stedim	44,90%	DBV Technologies	-74,70%
GTT	34,00%	Vallourec	-67,70%
Edenred	32,80%	Technicolor	-66,80%
EDF	32,40%	Derichebourg	-56,10%
Nokia	29,20%	Maisons du Monde	-55,70%

Performance secteurs du SBF 120 sur 1 an



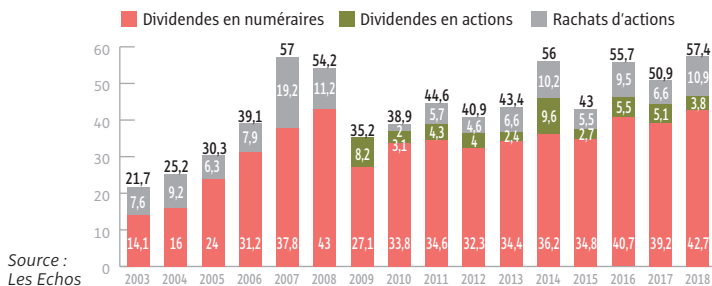
Source : Factset

LES RENDEMENTS

Le montant de dividendes des groupes du CAC 40 l'an dernier était en hausse de 4,97% et devrait continuer d'augmenter cette année, car la plupart des sociétés a prévu une croissance de leurs bénéfices pour 2018.

Selon le consensus des analystes, le rendement moyen du CAC 40 en 2019 est de 3,56 % et celui du SBF 120 de 3,36 %.

Dividendes et rachats d'actions CAC40



Source : Les Echos

Les plus grands membres du CAC 40 (Total, Sanofi, BNP Paribas, Axa, LVMH, L'Oréal et Schneider Electric) ont contribué à hauteur de 51 % à la distribution totale de l'indice, selon les calculs de Vernimmen. Les rachats d'actions et les dividendes versés en 2018 ont dépassé le niveau enregistré en 2007, avant la crise.

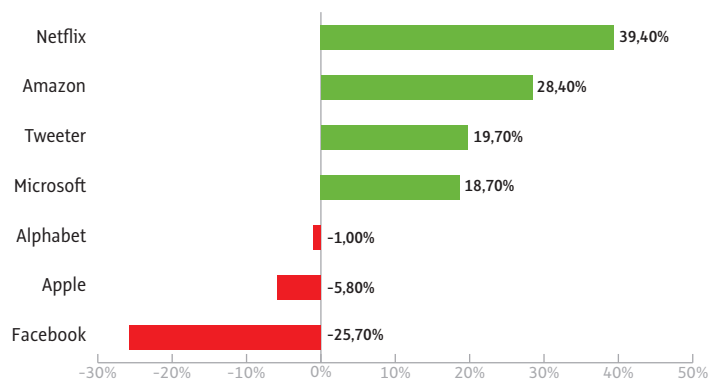
Notre sélection de valeurs de rendement 2019

Libellé	Rendement 2019 ^e	Libellé	Rendement 2019 ^e
URW UNIBAIL	7,96%	ORANGE	4,90%
BNP PARIBAS	7,41%	SAINT-GOBAIN	4,60%
AXA	7,02%	MICHELIN	4,24%
COVIVIO	5,43%	VALEO	4,16%
IMERYS	5,16%	PUBLICIS GRP	4,16%
TOTAL	5,01%	SCHNEIDER ELEC	3,94%
VEOLIA ENVIRON.	4,98%	VINCI	3,68%

LES MARCHÉS AMÉRICAINS

Après avoir atteint un plus haut historique en septembre dernier, les indices américains ont cédé du terrain en fin d'année puisque, au final, le Dow Jones et le Nasdaq abandonnent respectivement 5,63% et 3,88% en 2018. Le secteur des nouvelles technologies a fini en ordre dispersé mais a globalement pâti de ses valorisations devenues tendues eu égard aux incertitudes sur la croissance économique mondiale. Les sociétés Amazon et Apple qui avaient dépassé les 1000 Mds\$ de valorisation cet été ont abandonné près de 30% depuis cette période.

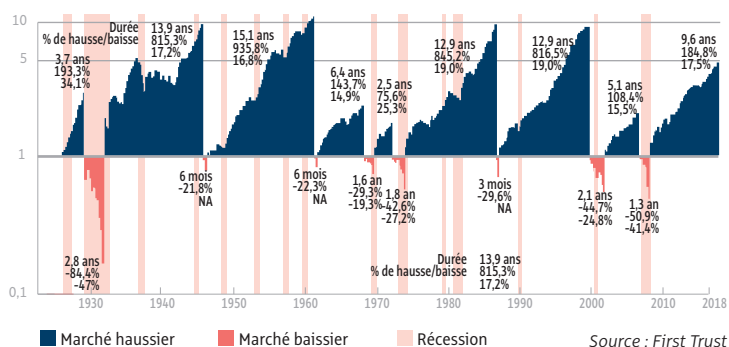
Performances des valeurs technologiques US en 2018



PERSPECTIVES SUR LES MARCHÉS ACTIONS

Après une année record en termes de résultats, les publications des résultats des sociétés risquent d'être moins spectaculaires, voire décevantes. Alors que les valorisations boursières se sont rapprochées d'un niveau raisonnable, on constate pourtant que les investisseurs s'orientent désormais vers une allocation plus prudente, à savoir un abaissement du profil de risque et une sélection d'actifs de haute qualité.

S&P 500 : Cycles haussiers et baissiers depuis 1926



ANALYSE TECHNIQUE DU CAC40

Le point de départ du mouvement baissier initié en Mai 2018 s'est finalement soldé par une extension baissière de 31 semaines en « ZIG-ZAG » pour atteindre la zone des 4600 pts. Niveau qui par ailleurs est également proche de 62% de retracement de la hausse constatée de février 2016 à Mai 2018.

L'ultime zone basse théorique se situe aux environs de 4000 pts soit 100% de retracement. Toutefois, la probabilité de réalisation demeure trop faible pour être privilégiée.

On sera donc plutôt favorable à jouer, sur les semaines à venir, une reprise haussière en direction de la zone des 5100-5200 pts (soit 50 à 62 % de retracement de la baisse) avant de définir une nouvelle stratégie de prise de bénéfices.

On constate également des indicateurs mathématiques « hebdo » favorables à ce scénario.



LE MARCHÉ DES TAUX

Une augmentation de l'aversion pour le risque en 2018 s'est traduite par une surperformance des emprunts souverains versus les emprunts d'entreprises, des obligations des pays développés versus celles des pays émergents et des obligations investment grade versus les obligations à haut rendement.

Les écarts de crédit des obligations investment grade se sont élargis de 75pb et la performance s'est établie à -1% pour l'ensemble de l'année tandis que la performance des obligations haut rendement a été de -4%.

En décembre, la BCE a annoncé la fin de ses programmes d'achat d'obligations d'un

montant de 2,6 Mds€ mais continuera à réinvestir sur les obligations arrivant à échéance. Une hausse des taux ne devrait pas commencer avant septembre.

PERSPECTIVES : Bien que l'on s'attende à une nouvelle hausse des taux à court terme aux Etats-Unis, les rendements des titres à long terme ne sont pas susceptibles d'évoluer beaucoup. La plupart des analystes pensent que les rendements obligataires américains ont atteint leur pic et sont susceptibles de rester dans une fourchette étroite tandis qu'en zone Euro, un stress est encore à venir pour les marchés obligataires.

Taux d'intérêt	31/12/2018	Var. 2018
France (10 ans)	0,710%	-7pb
EURIBOR (1 an)	-0,117%	+7pb
États-Unis (1 an)	2,601%	+86pb
États-Unis (10 ans)	2,686%	+28pb
Allemagne (10 ans)	0,246%	-18pb
Italie (10 ans)	2,773%	+77pb

LE MARCHÉ DES DEVISES

L'euro a fini l'année 2018 en baisse de 4,40% face au dollar, pénalisé par une politique monétaire moins accommodante et une conjoncture économique moins favorable dans un contexte de risques politiques encore présents.

Le dollar a, quant à lui, progressé face aux autres grandes devises grâce à une accélération de la croissance économique américaine et à une politique de hausse des taux d'intérêt par la FED.

La livre sterling a souffert des incertitudes sur les conditions dans lesquelles le Royaume-Uni sortira de l'euro en reculant de 6% contre le dollar en 2018.

Le franc suisse a profité de la volatilité des marchés et de la crainte des investisseurs concernant les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

PERSPECTIVES : Le marché des changes devrait être animé cette année, et même s'il est difficile de faire des projections, l'évolution de l'Euro/Dollar dépendra des perspectives dans ces différents sujets :

- La vitesse de la normalisation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique. La FED a déjà laissé entendre qu'elle pourrait ralentir le rythme de relèvement de ses taux d'intérêt alors que la BCE est sur le point de mettre fin à son assouplissement.

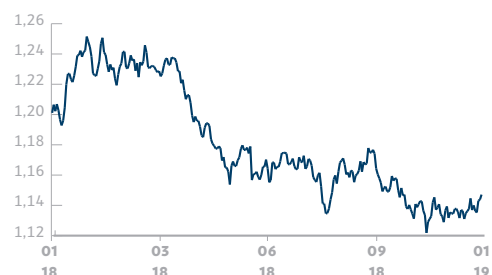
- Le rythme de croissance dans la zone euro où les risques politiques sont nombreux.

- La poursuite du dynamisme de l'économie américaine qui pourrait dépendre notamment de l'issue sur les négociations commerciales avec la Chine et de la durée du shutdown.

Le dollar reste toujours une monnaie de réserve significative alors que l'euro qui vient de fêter ses 20 ans d'existence n'a pas pu jouer ce rôle face aux divergences des membres de la zone euro. Il a malgré tout réussi à survivre aux différentes crises de dettes des Etats européens.

Quant au sort de la livre sterling, elle dépendra en grande partie de l'issue du dossier du Brexit.

Euro / USD sur 1 an



Euro / GBP sur 1 an



LE MARCHÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES

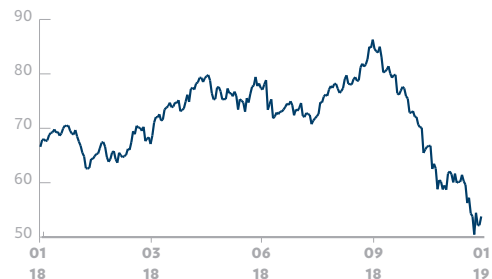
PÉTROLE

A l'inverse de l'once d'or, le Brent semble depuis le début de l'année 2016 parfaitement corrélé aux indices boursiers. Ainsi, après un point haut aux environs de 87 USD atteint en octobre 2018, la tendance du Brent s'est dégradée de -43% pour atteindre fin 2018 un point bas aux environs de 50 USD.

Le rebond actuel proche de 60 USD demeure à CT toujours corrélé aux indices actions sur une tendance de fond qui dépend bien sûr de nombreux autres facteurs exogènes (production, conflits, géopolitique, découverte de nouveaux gisements Schiste...). Ce qui explique que le cours actuel demeure en absolu en-dessous du PIC de 2008, où le Brent avait atteint les 150 USD soit 94 EUR à taux de change constant. Mais en valeur relative la corrélation actuelle rejoint l'interrogation que l'on se pose sur l'once d'Or.

PERSPECTIVES : Certains signes indiquent qu'un point haut a été atteint par l'économie mondiale en 2018. Une fin du cycle économique pourrait peser sur le prix du pétrole dont les prévisions se situent dans une fourchette large autour de 60-70 dollars par baril, la production américaine et celle de l'OPEP étant les facteurs les plus importants. Mais les fondamentaux ne sont pas les seuls à avoir un impact sur le prix du pétrole, les spéculations et le sentiment général jouent eux aussi.

Pétrole Brent sur 1 an



OR

Depuis le point bas relatif du 13 août 2018 à 1 160 USD l'once d'or n'a pas cessé de se renforcer pour atteindre un point haut proche des 1 300 USD le 4 janvier dernier. Soit une hausse de 12% en USD comme en EUR. Simple rebond technique ou synonyme des prémices à la fin du cycle actuel des affaires (cycle de Juglar) initié en 2019 ? Il conviendra de suivre la tendance à venir afin de dresser un scénario plus précis.

PERSPECTIVES : Compte tenu d'un calendrier chargé (voir ci-dessous), le premier trimestre pourrait être assez volatile, avec comme conséquence une hausse du cours de l'or.



LES CRYPTOMONNAIES

En 1 an, la plus célèbre des crypto-monnaies, le Bitcoin, est passée de 19.000 \$ à 4.000 \$, soit une baisse de près de 80 % de sa valeur. *The Economist* a écrit : « Cette fois, c'est entendu, le bitcoin est mort et enterré. La bulle vient d'exploser et cette fausse monnaie va redevenir ce qu'elle a toujours été : un repaire pour pirates du Web, évadés fiscaux et autres blanchisseurs d'argent ». Ce qui est intéressant, c'est que cet article de l'un des hebdomadaires économiques les plus lus dans le monde date de... 2011 alors que les crypto-monnaies existent toujours 8 ans plus tard.

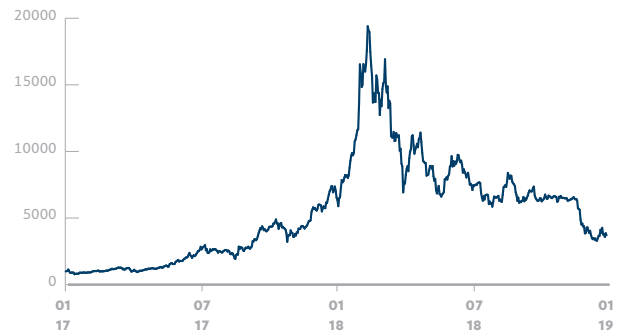
Cette chute vertigineuse s'explique entre autres par :

- le piratage et/ou la faillite de plusieurs plateformes de crypto-monnaies → vol ou perte de bitcoins.
- des mesures d'interdiction ou de limitation prises par différents états → les gouvernements ne veulent pas de monnaies virtuelles qu'ils ne maîtrisent pas.
- Mises en garde répétées par les autorités de contrôle des marchés financiers.
- Succession de mini krachs qui ont entamé la confiance des investisseurs.

PERSPECTIVES : Certaines initiatives semblent indiquer que le phénomène n'en est qu'à ses débuts :

- **Les États cherchent à mettre en place des règles pour pouvoir taxer les crypto-monnaies (TVA, impôts) Depuis le 1^{er} janvier 2019, la France soumet à la flat tax de 30 % les plus-values sur crypto-monnaies.**
- **En Suisse, il est possible de créer une entreprise établissant ses comptes en crypto-monnaies.**

Bitcoin sur 2 ans



- **Depuis fin 2018, l'Ohio est devenu le 1^{er} État américain qui autorise le paiement des impôts en Bitcoin**
- **Le dernier communiqué du G20 (1^{er} décembre 2018) faisait référence aux crypto-monnaies : « nous intensifierons nos efforts pour faire en sorte que les avantages potentiels de la technologie dans le secteur financier puissent être réalisés tout en atténuant les risques. Nous réglerons les crypto-actifs... »**

Il n'est donc pas exclu que l'on assiste, dans le futur, au renouveau des crypto-monnaies après ce trou d'air. Pour cela, il faudrait rassurer les utilisateurs en légiférant ces crypto-actifs. On pourrait également voir apparaître des crypto-monnaies étatiques chez les 2 grandes puissances, États-Unis et Chine.

CALENDRIER 2019 – LES ÉVÉNEMENTS À SUIVRE

24 janvier 2019 : **Réunion de la BCE.** Prochaines réunions (07/03, 10/04, 06/06, 25/07, 12/09, 24/10, 12/12)

30 janvier 2019 : **Réunion de la FED.** Prochaines réunions (19/03, 30/04, 18/06, 30/07, 17/09, 29/10, 10/12)

1^{er} mars 2019 : **Date limite** pour conclure un accord sur les *tarifs douaniers entre les États-Unis et la Chine*

29 mars 2019 : **Entrée en vigueur du Brexit**

Avril 2019 : Prochaine **réunion de l'OPEP**

26 mai 2019 : **Élections au Parlement européen**

ACTUALITÉS CHAMPEIL

NOS MÉTIERS ET PARTENAIRES

Compte titres / PEA / PEA-PME

CoPARTIS



Teneur de compte

Épargne salariale



Assurance vie*



Épargne retraite

* Champeil est agréée pour la gestion sous mandat des fonds internes dédiés.

ACTUALITÉS FISCALES

RAPPEL DE LA FISCALITÉ DES ACTIONS

Plus-values mobilières

Depuis le 1^{er} janvier 2018, les plus-values de cessions de titres sont soumises à un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30% englobant l'impôt (12,8%) et les prélèvements sociaux (17,2%).

Il est tout de même possible sur option du contribuable, de renoncer à ce prélèvement et de soumettre les plus-values au barème de l'impôt en fonction de la situation du contribuable.

Dividendes et intérêts

Comme les plus-values, les dividendes sont soumis à la flat tax de 30%. Il est également possible d'opter pour l'imposition au barème progressif afin de continuer à profiter de l'abattement de 40% (non applicable si option PFU) : choix à déterminer au cas par cas.

PEA – PEA/PME

Le PEA et PEA-PME bénéficient d'un régime fiscal avantageux, les dividendes et plus-values sont exonérés d'impôt sur le revenu dès 5 ans après le premier versement (seuls les prélèvements sociaux de 17,2% sont dus).

Nouveautés loi Pacte

Le projet de loi de finance pour 2019 prévoit que tout retrait avant 5 ans sur un PEA soit soumis à la flat tax de 30% ; jusqu'à présent le taux d'imposition était de 39,7% pour un retrait avant 2 ans et 36,2% entre 2 et 5 ans.

La loi Pacte prévoit également d'autoriser les retraits partiels d'un PEA de plus de 5 ans sans déclencher sa fermeture et la possibilité de retrait sur un PEA de plus de 8 ans sans bloquer des versements ultérieurs.

La loi Pacte prévoit également la création d'un « PEA jeune » destiné aux jeunes de 18 à 25 ans avec un plafond de versement de 25 000€. Cependant le total des versements des enfants et des parents ne doit pas excéder le plafond du PEA pour un foyer.

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.

CHAMPEIL S.A.

9, cours de Gourgue

33000 Bordeaux

Mail : contact@champeil.com

Tél. : 05 56 79 62 32

Fax : 05 56 44 28 82

www.champeil.com

*"Le respect des valeurs,
le sens de l'action"*

Bordeaux - Paris - Toulouse

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.