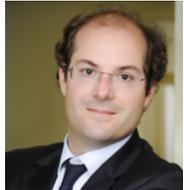




## Face à la crise



**Axel  
CHAMPEIL**  
Président  
Directeur Général

Le monde traverse une crise sanitaire sans précédent ayant obligé les gouvernants à exiger un confinement des populations.

Les mesures prises de confinement ont un impact immédiat de grande ampleur mettant nos économies en récession et certains secteurs à l'arrêt total à l'instar du tourisme et la restauration.

Dans ce contexte économique où l'incertitude domine quant à la durée du confinement et la capacité de l'activité à redémarrer dans des conditions normales, il apparaît totalement compréhensible que les marchés financiers soient fortement impactés. La perte d'activité et les impacts de la récession mondiale remettent en cause les valorisations historiques des actifs de tous types.

A cela s'est ajouté un vent de panique proportionnel à la situation inédite que nous vivons et à l'incertitude à laquelle nous faisons collectivement face. Quel sera le niveau d'activité des entreprises cette année et avec quelle marge bénéficiaire ? Quelle est la qualité des stocks et des créances clients ? Les entreprises et les économistes sont à ce jour incapables d'y répondre et cette inquiétude pourrait venir gripper l'économie de manière plus durable qu'anticipée.

Afin de limiter au maximum les risques de liquidités et de trésorerie, qui auraient pu faire craindre des faillites en chaîne et une implosion du système financier, les gouvernements d'une part et les banques centrales d'autre part ont annoncé des mesures d'ampleurs pour réduire les défaillances de court terme, et c'est une excellente chose. Pour le moment, ces mesures n'ont pas suffi à calmer les investisseurs qui sont sortis massivement des marchés financiers, plus ou moins liquides, entraînant les valorisations à la baisse.

Eu égard à l'incertitude mentionnée, il est très difficile de pouvoir sereinement juger de la valorisation des actifs et donc des éventuels arbitrages à effectuer dans la gestion d'un patrimoine financier.

Ce que nous constatons c'est que les flux vendeurs ayant inondé les marchés ont été justifiés par la liquidité sans équivalent des marchés actions et alors que les acheteurs se faisaient plus rares en ces temps incertains. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, nous nous autorisons à penser que les niveaux actuels sont loin des fondamentaux et pas nécessairement justifiés. Cela vient nous inciter à juger que nous sommes face à un certain nombre d'opportunités d'investissement et que certaines actions sont injustement entraînées à la baisse.

Si l'ensemble des incertitudes militent pour une poursuite de la tendance baissière, nous constatons une improbable rapidité des réactions et de leur ampleur : que ce soit dans les mouvements boursiers ainsi que dans les décisions de politiques budgétaires et monétaires. Ainsi, il n'est pas à exclure que la reprise boursière soit d'autant plus rapide et violente, alimentée par des flux de liquidité massifs et les politiques de soutien à l'économie. Malgré le confinement, nous pouvons constater que de grands pans de l'économie restent actifs et avec une demande soutenue : les telecoms, la finance, les services informatiques, l'agroalimentaire, etc et que l'ensemble de l'économie devrait se reprendre. Le point principal

tient donc dans la capacité des entreprises à traverser la crise. Les grands groupes internationaux disposent en grande partie de cette capacité et leur diversification géographique leur permet dans une certaine mesure de lisser les effets de cette crise mondiale. A noter que les conditions de financement resteront favorables et que les plans de relance mondiaux viendront stimuler l'économie. Les montants annoncés sont importants.

Il y a donc des raisons de rester optimiste, de faire le dos rond pour ceux investis et de songer à l'investissement pour les autres. Pour autant, plus que jamais nous préconisons de garder un volant de liquidité dans les portefeuilles. A court terme, la volatilité risque d'être encore élevée et il n'est pas à exclure que le marché puisse être poussé davantage à la baisse. A moyen terme, nous pourrions assister à des augmentations de capital dilutive et nous constatons que les politiques de dividende sont largement remises en cause.

Malgré les liquidités qui alimentent le système financier, nous restons plus prudents sur l'obligataire high yield qui pourrait être, quant à lui, impacté par sa liquidité plus réduite ; nos positions espèces proviennent d'ailleurs principalement d'arbitrage obligataire.

Si les rendements redeviennent attractifs, la prime de risque actions semble plus rémunératrice dans un horizon de moyen terme.

Nous en profitons ainsi pour inciter les épargnants-investisseurs à revoir le profil de risque de leurs investissements. Dans ces périodes agitées et alors que les valorisations se sont fortement ajustées, une augmentation de la prise de risque peut s'avérer opportune et largement rémunératrice dans une optique à moyen terme.

Quant aux dettes d'Etat, nous rentrons dans une situation également très incertaine. L'action cumulée des Etats et des Banques Centrales va véritablement affaiblir la qualité des dettes souveraines ou de nos monnaies par leur monétisation.

Comment va-t-on pouvoir durablement financer les dépenses annoncées par les gouvernements alors que les réformes sont remises à plus tard ? La Banque Centrale peut elle véritablement intervenir sans remettre en cause la stabilité financière ?

Ce sujet sera remis à plus tard mais les décisions qui seront prises en sortie de crise auront des conséquences de long terme qu'il est trop tôt d'analyser.

Aussi, à nouveau, nous confirmons notre confiance au secteur privé dans sa capacité à s'adapter et ainsi dans la classe d'actifs "action".

Nous présentons dans cette lettre la liste « cœur » de nos portefeuilles établie par nos gérants.

D'une part, elle s'est montrée relativement résiliente dans cette correction boursière et les performances de moyen terme restent très honorables. D'autre part, nous jugeons qu'il n'y a aucune remise en question des fondamentaux de ces sociétés et que les corrections que nous connaissons actuellement représentent des points d'entrée de moyen terme.

## Performance des principaux indices

Indices	Valeur au 31/03/2020	YTD	2019	Variation 5 ans	Variation 10 ans
Eurostoxx 50	2 786,90	-25,59%	24,78%	-24,98%	-6,43%
CAC 40	4 396,12	-26,46%	26,37%	-13,16%	8,97%
CAC Mid & Small	9 845,83	-29,71%	19,03%	-14,04%	41,47%
Footsie 100	5 671,96	-24,80%	12,10%	-16,71%	-1,27%
Dax	9 928,19	-25,06%	24,48%	-17,27%	59,22%

\* Les performances ne tiennent pas compte des dividendes versés

Indices	Valeur au 31/03/2020	YTD	2019	Variation 5 ans	Variation 10 ans
Dow Jones	21 917,16	-23,20%	22,34%	23,84%	100,58%
Nasdaq	7 700,10	-14,18%	35,23%	57,12%	221,11%
S&P 500	2 584,59	-20,00%	28,83%	25,00%	121,01%
Once d'or	1583,4\$	3,78%	18,58%	30,89%	40,23%
Pétrole WTI	20,17\$	-67,01%	37,40%	-57,88%	-

## Analyse Technique

L'indice CAC40 a corrigé en un premier sous-mouvement de 19 séances de bourse, 62% de la progression constatée depuis 11 ans...

Il reste 2 autres sous-mouvements à moyen terme, le second étant haussier (scénario ci-dessous)...

Le catalyseur qui semblait en janvier n'avoir aucun impact sur les marchés, devient finalement pertinent au regard des conséquences économiques relatives au confinement mondial actuel.

Par conséquent il convient d'être vigilant à Moyen Terme et de privilégier la volatilité qu'offriront les indicateurs techniques.

A cet effet à court terme, en prenant l'hypothèse d'une zone support aux environs de 3600 pts, parallèlement à un pic épidémique encore devant nous, 3 scénarios s'offrent à nous à court terme, dont le point commun demeure de rebondir vers la zone des 4850 pts, voire des 5150 pts, zones à partir desquelles il sera prudent de reprendre une partie des liquidités investies lors de la baisse :



Le premier est de poursuivre la hausse initiée depuis la zone support des 3632 pts, en direction des zones de 50 ou 62% généralement constatées lors des rebonds technique, soit 4850 pts, voire 5150 pts, sans pause intermédiaire. La caractéristique de ce type de rebond est de satisfaire à une vitesse de hausse similaire ou de moitié à celle de la baisse.

Ce qui amène à la fois à valider l'une de ces 2 zones la semaine du 30 mars (zone des 19/2 séances), voire la semaine du 13 avril (zone des 19 séances)...

Le second est de considérer que les marchés prennent en compte notamment le retard épidémique aux US, et donc après le sous-mouvement de reprise observé (+911 pts CAC de 3632 à 4543 pts) de marquer une pause baissière vers la zone des 4000 pts puis de poursuivre vers la zone de consolidation haussière de 50% ou 62%, soit 4870, voire 5160 pts, avec au passage dans cette hypothèse la plus optimiste de combler le « gap » de 5117 pts.....

Le troisième scénario serait de considérer que le durcissement notamment des mesures de confinement aux US n'est pas pris en compte, ce qui aurait pour effet de faire revenir tester à l'indice CAC la base des 3600 pts, avec ainsi le signal par un « Double Bottom », toujours favorable à une reprise haussière similaire à la description ci-dessus.

Selon la réalisation de l'un de ces scénarios, on pourra envisager la suite de la tendance...

## Le portefeuille de la gestion

Société	Cours au 31/03/2020	YTD	2019	Variation 5 ans
Air Liquide	116,65 €	-7,57%	28,00%	13,14%
Alibaba	194,41 \$	-9,18%	55,20%	136,05%
Alphabet	1161,95 \$	-13,73%	28,00%	111,46%
EssilorLuxottica	98,28 €	-27,63%	21,33%	-8,58%
L'Oréal	238,90 €	-9,51%	30,59%	38,62%
LVMH	338,45 €	-18,29%	60,41%	93,56%
Nestlé	99,45 CHF	-5,09%	33,33%	35,24%
Newmont Goldcorp	45,15 \$	3,91%	25,39%	95,38%

Société	Cours au 31/03/2020	YTD	2019	Variation 5 ans
Orange	11,14 €	-15,13%	-7,31%	-23,52%
Sanofi	75,60 €	3,56%	18,04%	-15,48%
SAP	102,54 €	-14,78%	39,69%	49,48%
Schneider Electric	78,58 €	-14,12%	53,21%	6,68%
Thales	76,38 €	-17,44%	-9,29%	43,17%
Total	35,39 €	-28,07%	6,53%	20,72%
Unibail Rodamco West.	51,56 €	-63,34%	3,88%	-
Vinci	75,40 €	-23,84%	37,06%	37,52%

\* Les performances ne tiennent pas compte des dividendes versés

## Air liquide

**Cours : 116,65€ (-7,57% YTD) - Capi. boursière : 55,20 Mds€ - CA 2019 : 22Mds€**

- Bien qu'elle ait un profil global, le fait que les sites de production soient proches des lieux de consommation lui permettra de redémarrer les activités plus vite, région par région, sans attendre le déblocage de totalité de la chaîne.

- L'activité de la Santé (en Europe 36% du CA et 10% aux Amériques) offre des dispositifs médicaux innovants tels que les gaz médicaux et ventilateurs à l'intention notamment des patients souffrant de maladies respiratoires chroniques, un point fort dans cette crise. Il est le seul français à fabriquer des appareils respiratoires.

- La perspective d'une conjoncture économique moins favorable pourrait reporter les objectifs notamment dans l'hydrogène du fait d'une forte baisse de prix du baril et d'une baisse des investissements, face aux craintes d'une récession mondiale. Mais le potentiel important à moyen terme n'est pas remis en cause.



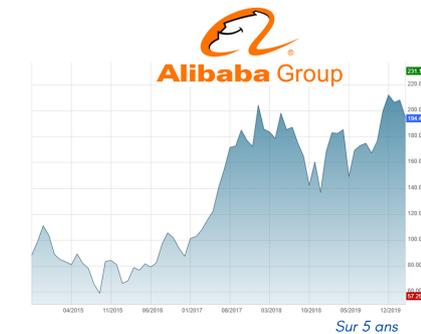
## Alibaba

**Cours : 194,41\$ (-9,18% YTD) - Capi. boursière : 551,54 Mds\$ - CA 2019 : 53 Mds\$**

- Le géant chinois du commerce en ligne avec 711 millions de clients chinois (et en forte croissance) a vu le cours de son action traverser la crise sanitaire en Chine presque sans encombre.

- Avec plus de 90% du CA provenant de la Chine, le groupe commence également à se développer à l'international, offrant un énorme potentiel.

- Avec 32 Mds\$ d'excédent de trésorerie, le Groupe a les moyens de faire des acquisitions à bon prix dans le marché actuel, notamment hors de la Chine.



## Alphabet (Google)

**Cours : 1161,95\$ (-13,73% YTD) - Capi. boursière : 788,10 Mds\$ - CA 2019 : 162 Mds\$**

- La crise actuelle ne remet pas en cause le modèle stratégique futur, et devrait uniquement impacter ponctuellement les recettes publicitaires des 2 premiers trimestres 2020, principale source de revenus du Groupe Alphabet.

- A cet effet, la perte devrait se limiter à un total de 4 Mds\$ (1 Mds\$ au T1 + 3 Mds\$ au T2) pour un exercice qui pourrait ainsi demeurer toutefois en hausse de près de 10%, et une trésorerie toujours fortement excédentaire.

- Son trésorerie nette de 116 Mds\$ peut lui permettre de réaliser de la croissance externe, tant dans les secteurs de l'intelligence artificielle que dans les biotechnologies.



## EssilorLuxottica

**Cours : 98,28€ (-27,63% YTD) - Capi. boursière : 43,01 Mds€ - CA 2019 : 17 Mds€**

- Son profil mixte luxe / santé permet de viser, en même temps, un potentiel de croissance et une plus grande résistance aux cycles économiques.

- Ajustement raisonnable de la guidance 2020 d'EssilorLuxottica dans le contexte actuel, et le maintien des objectifs de synergies à fin 2023 est particulièrement rassurant.

- Le groupe a décidé de réévaluer à une date ultérieure sa décision concernant la distribution d'un dividende et a annoncé arrêter l'exécution de son programme de rachat d'actions.

- Les difficultés actuelles ne sont que passagères et ne remettent pas en cause la fusion avec GrandVision.



## L'Oréal

**Cours : 238,90€ (-9,51% YTD) - Capi. boursière : 133,33 Mds€ - CA 2019 : 30 Mds€**

- L'impact de la crise sanitaire sur le CA en T1 en Chine (14% du CA global) n'était pas négatif car le commerce en ligne y représentait près de 50%.

- Cependant, la situation s'est sensiblement empirée en Europe (28% du CA), en Amérique du Nord (25% du CA) et dans plusieurs autres zones notamment impactées par l'absence de touristes.

- Pendant la dernière récession en 2009, le groupe s'était montré capable de préserver sa rentabilité, un scénario qui nous paraît encore tout à fait plausible.

- Avec les marges solides et l'excès de trésorerie, L'Oréal retient notre confiance. Néanmoins, en absence d'une correction plus prononcée, son niveau de valorisation élevé pourrait entraîner des prises de profits.



## LVMH

**Cours : 338,45€ (-18,29% YTD) - Capi. boursière : 170,93 Mds€ - CA 2019 : 54 Mds€**

- L'impact de la crise actuelle pour l'année 2020 est certain avec l'annonce par la direction d'une baisse d'activité de 10 à 20% au T1, et qui pourrait s'aggraver au T2. D'après les analystes, l'impact sur l'année pourrait être de l'ordre de -24% (cf .Goldman Sachs).

- Toutefois le niveau de correction actuel du titre de 20 à 30% prend en compte un retournement durable de la dynamique de croissance à LT ce qui demeure très improbable.

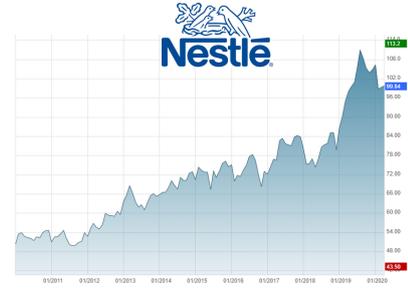


## Nestlé

**Cours : 99,45CHF (-5,09% YTD) - Capi. boursière : 295,96 Mds CHF - CA 2019 : 92 Mds CHF**

- Positionné sur un secteur historiquement résilient et peu touché par la crise actuelle, le groupe bénéficie :

- d'un large portefeuille de produits de première nécessité,
  - d'une présence internationale équilibrée sur tous les continents réduisant son risque pays. En même temps, sa présence en local lui permettra de limiter l'impact des difficultés de commerce international et d'approvisionnement.
- La capacité financière du groupe n'est pas remise en cause.
- Rappelons également que Nestlé détient près de 25% des actions de l'Oreal.
- Pour investir sur le secteur dans le cadre du PEA, nous privilégions la valeur Unilever.



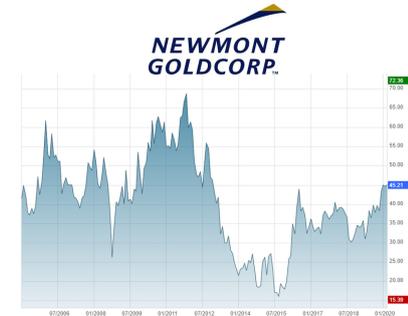
Sur 20 ans

## Newmont Goldcorp

**Cours : 45,15\$ (+3,91% YTD) - Capi. boursière : 36,47 Mds\$ - CA 2019 : 10 Mds\$**

- Comptant presque 100 ans de leadership mondial dans le secteur minier, après la fusion avec Goldcorp, le Groupe est devenu le leader mondial de l'or. Avec une production de 7,4 Moz/an et un coût de production estimé à 935\$ l'once, largement inférieur au cours actuel de 1600\$, le Groupe est en position de profiter de cette valeur refuge.

- Newmont gère le portefeuille d'opérations, de projets et de perspectives d'exploration, le plus solide et le plus durable du secteur aurifère lui permettant de maintenir une production d'or stable sur un horizon de plusieurs décennies dans les pays de premier plan du monde entier.



Sur 15 ans

## Orange

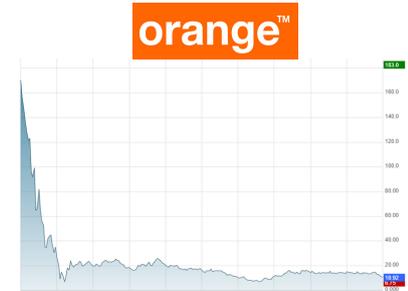
**Cours : 11,135€ (-15,13% YTD) - Capi. boursière : 29,62 Mds€ - CA 2019 : 42 Mds€**

Orange a entamé cette crise victime d'une relative désaffection des investisseurs et donc avec une valorisation très raisonnable.

- Son secteur est peu impacté par la situation économique, bien au contraire, ses réseaux sont largement sollicités. Leur qualité premium et la découverte d'une certaine dépendance en ces périodes de confinement pourraient permettre aux opérateurs comme Orange de rééquilibrer les rapports avec les fabricants de contenus.

- De manière plus fondamentale, nous jugeons que la guerre des prix dans les télécoms va se réduire après les chutes importantes des dernières années. Puis, les perspectives de consolidation européenne, le déploiement de la fibre et de la 5G pourraient participer à un repricing des offres.

- La faiblesse d'Orange pourrait venir de sa dette mais nous jugeons que la visibilité de ses revenus et le pic d'investissement atteint ne la mettent pas en risque, d'autant plus si elle profite des demandes du gouvernement pour modérer temporairement sa politique de versement de dividendes.



Sur 20 ans

## Sanofi

**Cours : 80,14€ (-10,58% YTD) - Capi. boursière : 100,48Mds€ - CA 2019 : 36 Mds€**

- Le Groupe vient de lancer des essais cliniques dans plusieurs pays pour un traitement potentiel du Covid-19 pour les patients atteints d'une forme sévère.

- Au-delà d'un traitement concluant, le Groupe avec son nouveau PDG s'attaque à l'accélération de la transition vers des poches de croissance. En plus de Dupixent sur laquelle le groupe compte une forte croissance (10 Mds€ CA d'ici 2025), Sanofi a dans son pipeline d'autres produits en stade de développement avancé susceptibles de booster sa croissance.

- Le groupe a récemment levé 1,5 Mds€ sur le marché obligataire pour réduire le coût moyen et allonger la maturité de sa dette, ce qui nous signale que les conditions dans le marché primaire ne se sont pas dégradées pour les dossiers de qualité comme Sanofi.



Sur 20 ans

## SAP

**Cours : 102,54€ (-14,78% YTD) - Capi. boursière : 125,97Mds€ - CA 2019 : 28 Mds€**

- La transition des licences vers le cloud et les abonnements permet de réduire la volatilité ainsi que la récurrence de son CA (80% de revenus récurrents est. pour 2023 vs 67% actuellement).

- Le leader mondial du développement et de la commercialisation de progiciels intégrés (logiciels de gestion financière, de gestion des ressources humaines, de la relation client, des approvisionnements) est relativement bien positionné pour affronter la crise sanitaire.

- Un bilan solide, une bonne maîtrise des coûts et des investissements croissants en R&D (environ 14 % du chiffre d'affaires) permettent de défendre la génération future de cash-flow.

Le Groupe pourrait profiter de la digitalisation imposée par le confinement.



Sur 8 ans

## Schneider Electric

**Cours : 78,58€ (-14,12% YTD) - Capi. boursière : 45,73 Mds€ - CA 2019 : 22 Mds€**

- Le leader de la transformation numérique de la gestion de l'énergie et des automatismes a annoncé qu'il allait mettre en œuvre des mesures strictes de gestion des coûts et l'accélération des plans d'efficacité annoncés précédemment durant cette période complexe.

- Même s'il devrait souffrir dans cet environnement, le groupe dispose d'un endettement faible qui pourrait lui permettre de poursuivre sa croissance externe et nous semble bien armé grâce à son modèle économique qui a évolué vers l'intégration et les services au cours des dernières années, offrant plus de résilience tout au long du cycle que pour un fabricant de produits purs.

## Thales

**Cours : 76,38€ (-17,44% YTD) - Capi. boursière : 16,28 Mds€ - CA 2019 : 18 Mds€**

- Un profil relativement immunisé face au COVID-19 : 44% Défense et Sécurité, 17% Identité digitale, 29% Aéronautique et 10% Transport. Les clients : 44% militaires, 15% public, 41% entreprises.

- Un stress test montre que Thales dispose de suffisamment de liquidités pour rembourser ses échéances des 12 prochains mois et une couverture de charges en cas d'arrêt de vente de 2 mois. Cependant, 40% du CA est liée à l'activité Défense qui n'est pas susceptible de souffrir dans la crise actuelle mais une baisse de commandes serait envisageable si la récession était plus prononcée.

- Bien que la croissance du CA en 2019 de +0,8% en organique (+16% Gemalto inclus) était en deçà de son objectif à long terme de 3 à 5%, les prises de commandes atteignent 19,1 Mds€, en hausse de 19% en publié et de 4% en organique.

## Total

**Cours : 35,39€ (-28,07% YTD) - Capi. boursière : 92,08 Mds€ - CA 2019 : 180 Mds€**

La valorisation du groupe est fortement liée au cours du pétrole dont le prix a baissé aux environs de 20 \$.

- Avec un baril à 30\$, Total anticipe un trou de 9 Mds\$ sur l'année 2020 dont 5 Mds\$ sont prévus d'être couverts par des mesures immédiates (gel des embauches, interruption du programme de rachat d'actions, réduction des investissements, ...) et le solde proviendra d'un recours à l'endettement que lui autorise son niveau « leverage » faible, actuellement proche de 1x EBITDA.

- Son point mort de production de 25\$ par baril lui confère plus de résilience contre la majorité de ses concurrents et pourrait lui permettre de faire face à un prix du pétrole correspondant à une récession « ordinaire ».

- Dans le même temps, Total continue les investissements dans les énergies renouvelables.

## Unibail Rodamco Westfield

**Cours : 51,56€ (-63,34% YTD) - Capi. boursière : 7,13 Mds€ - CA 2019 : 2,5 Mds€**

- Une absence de revenus du pôle Congrès et Expositions, le plus touché par la crise sanitaire, et une absence de loyers dans les centres commerciaux sur 3 mois auraient un impact cumulé de -48% sur le RNR. Le montant du dividende annulé est de 747m€ soit -44% du RNR (50% distribué le 24/3).

- La société ne doit faire face à aucune échéance de remboursement notable de dette en 2020/21.

- Une faiblesse liée à son taux d'emprunt qui pourrait continuer de grimper suite à des tensions du marché obligataire et une tension sur les primes de risque.

- La forte baisse du cours a rendu l'écart entre sa valeur boursière et sa valeur nette d'actif encore plus prononcé (51,50€ contre 199€) et se justifie difficilement.

## Vinci

**Cours : 75,40€ (-23,84% YTD) - Capi. boursière : 45,71 Mds€ - CA 2019 : 48 Mds€**

- Vinci est le n° 1 mondial des prestations de construction, de concessions et de services associés.

- Le Groupe s'attend à devoir faire face à une baisse prononcée mais limitée dans le temps de son chiffre d'affaires. Il met en œuvre dans ses différents pôles de métiers les mesures permettant d'ajuster les dépenses et de revoir le phasage des investissements. Le groupe rappelle disposer d'une liquidité très importante.

- Pour autant, il entend être en position de rebondir rapidement, tant dans les métiers de la Construction que dans les concessions, dès que la crise sanitaire aura été maîtrisée. Dans le CA global, le pôle Construction a contribué avec 30%, les infrastructures d'énergies et de télécoms avec 28%, les infrastructures de transport avec 21% et les concessions avec 19% dont aéroports 6%.

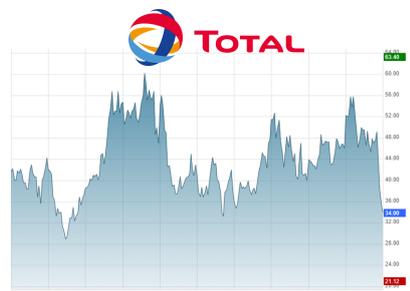
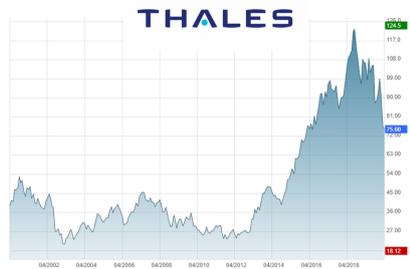
*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.*

*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.*

*Champeil décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des présentes informations générales.*



## CONTACT

9, cours de Gourgue - 33000 BORDEAUX

Tél : 05 56 79 62 32 - Fax : 05 56 44 28 82 - E-Mail : [contact@champeil.com](mailto:contact@champeil.com)

Entreprise d'Investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)

S.A. au capital de 1 002 000 € - R.C.S. B 422 684 027

Intermédiaire en assurance - N°ORIAS 11062999

[www.champeil.com](http://www.champeil.com)

