CHAMPEIL
ENTREPRISE D'INVESTISSEMENT

INFLATION ET INVESTISSEMENT

MAI 2022

Se prémunir contre les perspectives de hausse des taux.

La guerre en Ukraine et ses impacts géopolitiques dans les relations avec la Russie, important producteur de pétrole et principal fournisseur de gaz de l'Europe, ont eu de grandes répercussions sur le prix de l'énergie, mettant l'inflation au cœur de l'actualité économique de ces dernières semaines.

Ceux qui nous lisent régulièrement savent que nous anticipons de longue date une sortie inflationniste. En effet, nous jugions que la politique monétaire expansionniste menée depuis plus de 10 ans maintenant aurait mécaniquement un impact sur les prix, s'inspirant de la théorie monétariste. Ceux qui remettaient en cause cette théorie, en faisant état d'un monde économique nouveau où les moteurs auraient changé, ont omis de constater que l'inflation était bien présente et importante ces 15 dernières années. Certes, elle ne l'était pas sur les biens et services (et encore), mais sur les actifs. En effet, la création monétaire est venue irriguer l'industrie financière et n'a malheureusement pas irrigué l'économie réelle toutes ces années. Pour preuve, la production de crédit a été en grande partie tournée vers les prêts immobiliers et les opérations de LBO, par nature moins productifs.

Il aura fallu un catalyseur pour que l'inflation reparte. Cela aura été la crise sanitaire et les importants plans de relance économique partout dans le monde. Ces plans de relance, contrairement à ce qui avait pu être fait ces dernières années étaient véritablement ciblés vers l'économie réelle avec des aides aux entreprises et aux ménages. La forte reprise économique de 2021, sur fond de chaines logistiques et de productions encore impactées par le contexte sanitaire, a eu mécaniquement un effet sur les prix. Cela aurait pu être passager, si nous ne tenions pas compte de l'immense masse monétaire qui circule, véritable vecteur d'inflation.

La hausse des prix énergétiques vient rajouter une composante forte à une inflation durable. Nous la jugeons durable car au-delà des éléments présentés ci-avant, le contexte actuel s'inscrit dans des tendances de long terme que la crise ukrainienne vient accélérer avec notamment une volonté d'indépendance en Europe.

Cela est apparu dès la crise sanitaire face aux difficultés d'approvisionnement en provenance de l'Asie, aujourd'hui vis-à-vis de notre dépendance énergétique et surement demain face aux sociétés technologiques américaines. Nous sommes face à un ralentissement durable du commerce mondial et de hausse de la souveraineté. Or, produire sur place et réindustrialiser, aura un impact certain et à long terme sur les coûts de production. Ainsi nous entrons dans un monde de tensions sur les prix et les marges.

En réponse à ces besoins d'investissement et la nécessité de maintenir l'activité économique, il parait difficile, d'autant plus dans un contexte de guerre en Europe, que la Banque Centrale Européenne augmente trop vite les taux d'intérêts et puisse tendre vers une normalisation monétaire trop brutale. De plus, nous rappelons que l'inflation est une des solutions pour réduire le poids de la dette publique.

Pour autant, la hausse des taux nous parait inéluctable pour répondre à l'inflation et ce même si elle sera modérée (dans un premier temps) et que les taux d'intérêts réels devraient encore rester longtemps négatifs.

Cette situation est possible tant que la Banque Centrale Européenne intervient sur le marché de la dette, mais jusqu'à quand ? Qui pourra se substituer à la BCE dans l'achat de notre dette, surtout à des taux d'intérêt si bas ? In fine, en notre qualité d'investisseur et sans minimiser l'impact de la guerre pour nos économies, nous pensons que sur les prochaines années, l'évolution des taux d'intérêts, de l'inflation et de la politique de la Banque Centrale viendront davantage animer les marchés et créer des périodes de volatilités répétées.

Il parait donc important de tenir compte de ces données de marché et de ces perspectives dans nos allocations d'actifs, en limitant l'exposition aux obligations et aux entreprises endettées.

Axel CHAMPEIL
Président-Directeur Général

INDICATEURS DE MARCHE (au 29/04/2022)

Valeurs	Cours	Variation : 1 mois	Variation : 1 an	Variation : 3 ans
CAC 40	6 533,77	-4,67%	1,73%	15,86%
NASDAQ 100	12 854.803	-13,50%	-7,26	65,83%
DOW JONES 30	32 977.21	-5,29%	-2,65%	24,77%
EUROSTOXX50	3 802,86	-5,33%	-6,5%	7,21%
DAX	14 097,88	-3,80%	-8,34%	13,13%
PETROLE WTI ($)	101,78	1,65%	59,15%	59,17%
OR ($)	1879,62	-1,99%	6,63%	47,68%
Taux	**Rendement**	**Variation : 1 mois**	**Variation : 1 an**	**Variation : 3 ans**
OAT 10 ANS	1,439%	+31,3bp	+140,6bp	+108,1bp
BUND ALLEMAND 10 ANS	0,9205%	+65,1bp	+126,5bp	+82,8bp
US BOND 10 ANS	2,942%	+45,9bp	+132,4bp	+34,6bp

LES POLITIQUES DES BANQUES CENTRALES

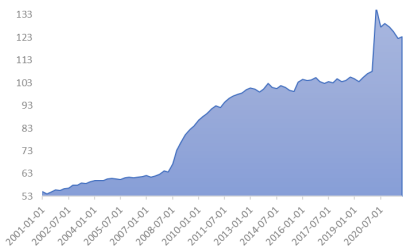
Pour faire face à une inflation élevée de 7,9% aux Etats-Unis, au plus haut sur 40 ans et de 7,5% en mars en zone Euro, son plus haut niveau depuis la création de la monnaie unique, les banques centrales ont annoncé des mesures monétaires et des ajustements pour tendre vers une normalisation de leur politique monétaire.

LA FED

La Fed a relevé ses taux de 50 points de base début mai à 1% et d'autres hausses de mêmes amplitudes sont prévues cette année (prochaine réunion le 15 juin). Elle annonce aussi qu'elle va réduire ses avoirs obligataires au rythme maximum de 95Mds$ par mois visant à réduire son bilan de plus de 1.000 Mds$ par an.

Réunions de la Fed : 15 juin, 27 juillet, 21 septembre, 2 novembre et 14 décembre.

Taille du Bilan de la Fed en % du PIB US



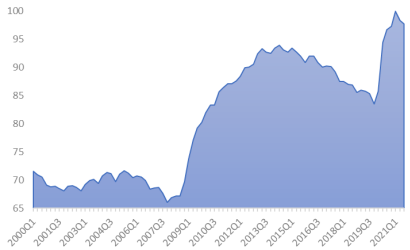
Source : OCDE

LA BCE

La BCE a annoncé qu'elle réduirait son programme d'achat d'obligations plus rapidement que prévu, ouvrant la voie à des hausses de taux. La marge de manœuvre est moins importante en Europe où l'inflation est principalement exogène tirée par le prix de l'énergie et des produits alimentaires, ce qui rend les outils monétaires moins efficaces, sans oublier qu'un resserrement risquerait d'étouffer la croissance.

Réunions de la BCE : 9 juin, 21 juillet, 2 septembre, 27 octobre et 15 décembre.

Taille du Bilan de la BCE en % du PIB de la zone euro



Source : OCDE

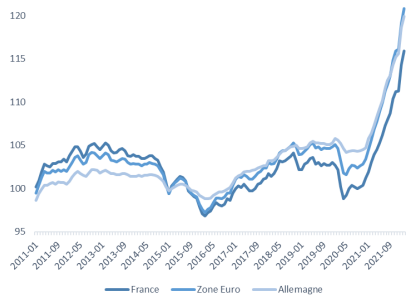
L'INFLATION – MATIÈRES PREMIÈRES

On parle d'inflation lorsque les prix augmentent globalement, et non uniquement les prix de quelques biens et services. Autrement dit, l'inflation érode progressivement la valeur de la monnaie. Un phénomène d'inflation peut être provoqué par une hausse de la demande de biens ou de services, alors que l'offre n'augmente pas.

Ce phénomène est observable depuis la fin de la crise sanitaire qui a été suivie par une forte reprise de l'activité. Une autre cause de l'inflation peut être la baisse de l'offre, alors que la demande reste stable. C'est souvent le cas durant les chocs pétroliers, quand le prix de pétrole progresse fortement et que l'augmentation est répercutée sur les autres biens/services. C'est aussi une situation que l'on observe actuellement avec la crise géopolitique.

En conséquence, ces deux moteurs sont réunis et ont conduit l'inflation à des niveaux records, loin des 2% considérés comme l'objectif fixé par la Banque Centrale Européenne.

Indices des prix à la production



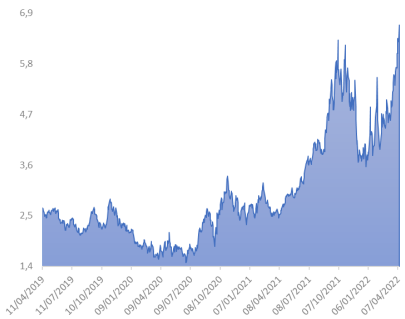
Source : OCDE

LE GAZ

La Russie est le producteur le plus important au monde devant les Etats-Unis. La consommation de gaz Russe en France est en baisse depuis de nombreuses années, mais l'Europe dans son ensemble dépend à hauteur de 46% du gaz de ce pays.

En raison de la saisie des comptes russes par l'UE dans le cadre des sanctions infligées par l'UE et les US, la Russie se retrouve à exiger le paiement en Rouble principalement.
Ainsi, le refus vers lequel semble se diriger l'Europe aurait pour conséquence d'interrompre la livraison de gaz russe dont les conséquences seraient sévères pour nos économies, et plus particulièrement pour l'Allemagne dont l'absence de cette ressource sans autre alternative efficace à court moyen terme, mettrait à l'arrêt une partie de son industrie avec le risque d'effondrement de son économie nationale.

Cours du gaz naturel (USD)



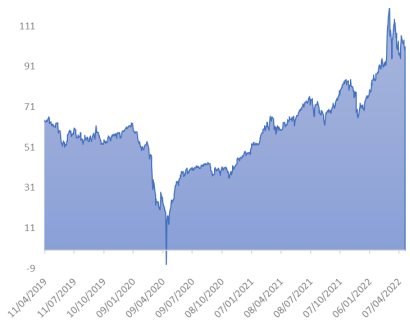
Source : Bloomberg

LE PETROLE

Quant aux importations européennes de pétrole, 25 à 30% de celles-ci proviennent de la Russie, la France étant moins dépendante à 13%. L'embargo proposé par l'union européenne entrainerait des conséquences importantes.

En effet, diversifier les sources et les approvisionnements prend du temps et nécessite de nombreuses années d'investissements pour les pays producteurs. Ce qui par ailleurs n'est stratégiquement pas dans l'intérêt des pays producteurs de favoriser une baisse des prix en épuisant une ressource qui se raréfie. Ainsi, au-delà des conséquences récessionistes, comme pour le gaz, les conséquences inflationnistes relatives au choc de l'offre, peuvent être considérées comme durables.

Cours du pétrole WTI (USD)



Source : Bloomberg

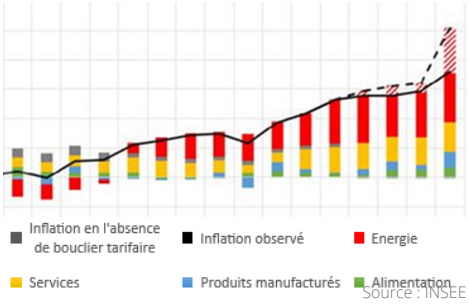
LES PENURIES ET AUTRES MATIERES PREMIERES

Pour les autres matières premières, les problèmes d'approvisionnement dus au COVID perdurent toujours, entrainant un décalage entre l'offre et la demande. Les confinements en Chine se poursuivent encore et perturbent énormément la production et le transport des biens. Cette situation est aggravée par la guerre en Ukraine. La Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs exportant 30% du marché mondial du blé (prix +30% en 1 mois). La Russie fournit le gaz européen permettant la production de l'ammoniac (prix x3 en 1 an) qui est utilisé pour la production des engrais et exporte 50% du titane utilisé en Europe. De son côté l'Ukraine fournit près de 70% du gaz néon de la planète (indispensable aux semi-conducteurs) et représente près de 20% du marché mondial du maïs ou encore 50% des exportations mondiales d'huile de tournesol.

La baisse ou l'absence de livraison de ces 2 pays pourrait entrainer des famines potentielles (dépendances agricoles de pays africains), des hausses de coût de production, des perturbations dans l'alimentation du bétail ou des pénuries de matériaux indispensables. De plus, les effets négatifs de la guerre devraient perdurer.

Par ailleurs, 2 autres phénomènes peuvent entraîner une hausse des prix dans les années à venir, la « green inflation », car la transition écologique va coûter cher, et la hausse des salaires dont les premiers signes apparaissent actuellement.

Inflation d'ensemble observée et inflation en l'absence de bouclier tarifaire (depuis novembre 2020)



Source : INSEE

LES DIFFERENTS CLASSES D'ACTIFS DANS CE CONTEXTE

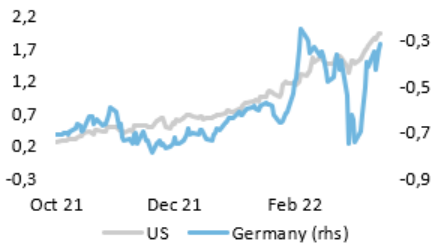
LES MARCHES OBLIGATAIRES

En anticipation d'une hausse des taux pour faire face à une inflation record jugée durable, les marchés obligataires ont baissé depuis le début d'année aux Etats-Unis comme en Europe. Dans ce contexte, une augmentation des taux directeurs suivie d'une hausse des taux à l'émission des Etats et des entreprises réduit la valeur des obligations sur le marché. Plus la maturité est lointaine, plus la valeur est sensible à la hausse des taux.

Depuis le début d'année, l'appétit pour le risque a fortement diminué. Ainsi nous avons assisté à une baisse encore plus prononcée des valeurs des émissions spéculatives, malgré des fondamentaux assez solides (pour l'instant) et un risque de faillites bas.

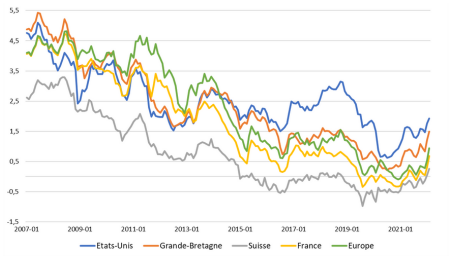
On peut malgré tout choisir une alternative face à la hausse de l'inflation, à savoir les obligations indexées sur l'inflation (OII : OATi en France et les TIPS aux Etats-Unis) qui sont des titres conçus pour aider les investisseurs à se protéger contre l'inflation. Essentiellement émis par des Etats, ces titres sont indexés sur l'inflation, si bien que le principal et les intérêts varient en fonction du taux d'inflation. Les obligations indexées sur l'inflation sont la classe d'actifs qui a le mieux performé dans l'univers obligataire depuis le début d'année. Certes, le fonds TIPS moyen affiche toujours une perte de 1,9 % sur l'année, mais ces rendements sont bien meilleurs que les pertes des fonds traditionnels. Le fonds obligataire de base intermédiaire moyen, par exemple, a perdu 7 % depuis le début de l'année.

Rendement des obligations d'État à 2 ans, en %



Source : UBS

Taux d'intérêt du marché monétaire (sur 10 ans)



Source : OCDE

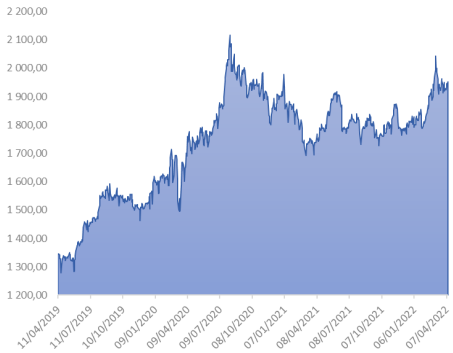
LE COMPARTIMENT OR

Après une année 2021 plutôt stable pour l'once d'or en $, ce compartiment profite du contexte géopolitique (valeur refuge), mais également fondamental depuis le début de cette année.

En effet, en raison de la hausse des taux initiée aux Etats-Unis et des perspectives de poursuite pour l'année actuelle, voire les années à venir, parallèlement à un niveau d'inflation durable, il est concevable d'anticiper une poursuite des taux réels négatifs (Inflation supérieure au taux). Ce contexte apporte ainsi à l'or une alternative efficace à l'érosion monétaire de l'épargne.

Nous assistons donc à un bras de fer qui pourrait être également profitable à l'once d'or.

Cours de l'once d'or (USD) sur 3 ans

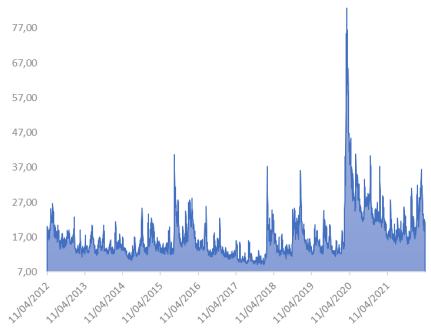


Source : Bloomberg

LES MARCHES ACTIONS

Dans le contexte actuel, le retour de la volatilité sur cette classe d'actifs qui est encore loin de ses points hauts historiques (*graph VIX ci-contre*) pourrait être durable et son évolution dépendra en grande partie des annonces des Banques centrales et des chiffres sur les perspectives de la croissance économique dans les prochains mois.
Il est plus que jamais devenu indispensable d'être très réactif sur le marchés actions pour profiter des variations parfois conséquentes dans un marché qui se retrouve face à des incertitudes suite au conflit ukrainien et à la gestion de sortie de crise du Covid.
Le retour d'une forte inflation n'épargne pas les sociétés, dont les coûts de production augmentent. Cependant, les actions des entreprises les plus étroitement liées au cycle économique qui ont la possibilité de répercuter les hausses de prix pour préserver leurs marges, prospèrent en période d'inflation croissante.
Face aux hausses des taux annoncées par les banques centrales, les sociétés fortement endettées peuvent, quant à elles, être largement impactées.

Evolution du VIX (sur 10 ans)



Source : Bloomberg

LES VALEURS DE CROISSANCE VS VALEURS VALUE

Durant près de 15 ans, nous avons assisté globalement à une surperformance des valeurs de croissance face aux valeurs value, tout du moins jusqu'à fin 2020, privilégiées dans un environnement de faibles taux d'intérêts. Néanmoins, depuis le début de l'année, l'approche « Value » au niveau mondial enregistre seulement un repli de 1,8% quand le style « Growth » plonge de 11,1% et que l'ensemble du marché recule de 6,4%.

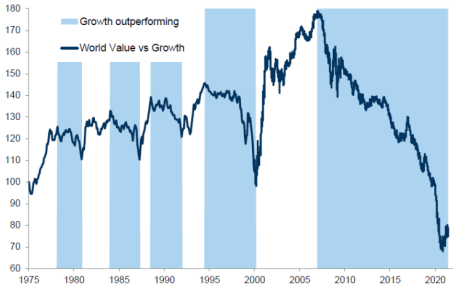
Le retour de la croissance, l'envolée des matières premières et les difficultés dans les chaînes d'approvisionnement ont créé un environnement porteur pour certains secteurs d'activité dit «Value». On y trouve notamment les services financiers et l'énergie.
La hausse des taux d'intérêt, a eu comme conséquence de faire baisser les multiples de valorisation des marchés. En particulier les compartiments de la cote les plus chèrement valorisés, dont le secteur de la technologie (dans le monde) ou du luxe (en Europe).

A contrario, les secteurs plus « value » profitent de la hausse des taux (c'est le cas des banques), et de la hausse des matières premières (secteurs de l'énergie et de produits de base).

Le retour récent des valeurs de rendement nous permet d'apporter dans les portefeuilles une diversification dans la sélection de valeurs qui n'avait ces dernières années, que peu d'intérêt.

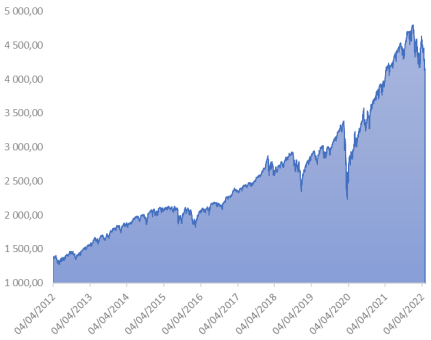
Au-delà des styles de valeurs des sociétés, nous privilégions actuellement les secteurs des nouvelles technologies, de la Défense et des matières premières. Une diversification importante tant en devise qu'en zone géographique reste primordiale.

Evolution des sociétés du MSCI, Value vs Croissance



Source : Goldman Sachs

Evolution S&P500 (sur 10 ans)



Source : Investing

NOTRE SELECTION DE VALEURS (au 29/04/2022)

Valeurs	Capitalisation	Performance YTD	CA 2022 (e)	Resultat net 2022 (e)	Dette nette 2022 (e)
Air Liquide	78,3	7,04%	26,38	3,02	10,78
Alphabet (USD)	1 508,1	-21,22%	303,04	76,93	-129,80
Apple (USD)	2 551,5	-11,22%	394,95	100,24	-74,64
Microsoft (USD)	2 075,5	-17,48%	198,79	72,71	-86,72
Nestlé (CHF)	347,7	-1,02%	91,79	11,87	40,71
Newmont (USD)	57,8	17,46%	13,04	2,56	1,05
Sanofi	126,3	13,43%	40,58	7,76	7,79
Thales	25,9	59,96%	17,16	1,08	-0,13
Vinci	52,1	-1,84%	57,43	3,76	18,23

En Milliards

Air Liquide

Capi : 78,3Mds€ **Cours : 165,34€** **CA 2021 : 23,3Mds€**

Air Liquide : le leader mondial des gaz, technologies et services pour l'industrie et la santé

Air Liquide dispose d'une activité résiliente en cas de crise (bas de cycle) et porteuse en temps de croissance (ex. crise de COVID-19 qui a été un moteur de croissance pour l'activité de gaz médicaux). La crise actuelle va propulser l'activité de ses clients dans l'Acier et Raffinage ainsi que dans l'Electronique (semi-conducteurs). Ainsi, le groupe a profité d'une forte croissance malgré un environnement inflationniste ce qui a permis un rendement annuel pour les actionnaires de 11,4% sur 20 ans. Air Liquide a orienté son innovation avec plus de 3 Mds€ de projets et un haut niveau d'investissements en cours, dont 40% liés à la transition énergétique qui vont générer 1,1 Mds€ de CA annuel. Le groupe dispose d'un endettement net de 10,4 Mds€, un équivalent de 2 ans de CAF reparti à 94% à taux fixe et 6% à taux variable.

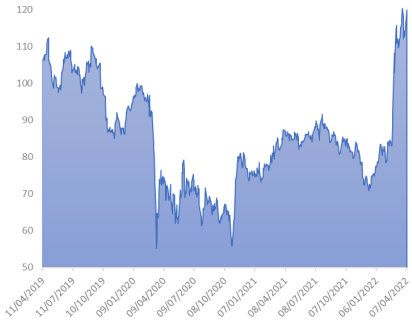
Source : Bloomberg

THALES

Capi : 25,9Mds€ **Cours : 122€** **CA 2021 : 16,1Mds€**

Thales : le leader européen dans les secteurs de l'aérospatial, du transport, de la défense

Thales possède une importante capacité d'innovation avec ses capteurs, radars et outils de communication militaire qui seront les piliers sur lesquels se reposeront les systèmes de défense de demain. De plus, grâce aux changements dans ses activités (acquisition de Gemalto, cession de la branche Transport), le groupe assure sa transformation digitale. Son carnet de commandes dans l'activité Défense et Sécurité est de 26 Mds€ se situant à son plus haut niveau historique, et couvrant plus de 3 ans de CA. Le bilan du groupe est devenu peu endetté (750 m€ net, grâce à 2,5 Mds€ de trésorerie généré en 2021) ce qui renforce sa flexibilité financière et son potentiel de croissance externe. Fort d'une activité diversifiée entre aérospatiale, défense et sécurité digitale, Thales ne craint pas un ralentissement économique. Enfin, le groupe fait des efforts au niveau ESG et restructure son activité pour se profiler comme un leader dans les hautes technologies. De ce fait, l'inflation n'est pas un point à surveiller chez Thales tout comme la hausse de taux.



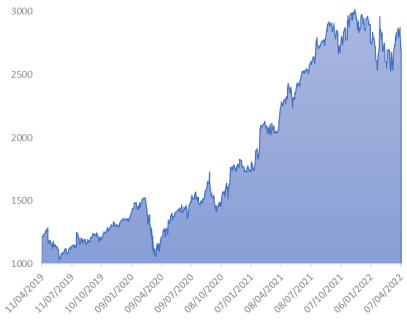
Source : Bloomberg

Alphabet

Capi : 1 508Mds$** **Cours : 2282,19$ **CA 2021 : 257Mds$**

(Google) : le moteur de recherche le plus populaire du monde

Alphabet est un géant qui a une activité devenue indispensable. Sa position unique au monde reste intacte au fil des ans lui octroyant un profil de faible risque et une croissance qui nous semble intéressante pour tous les profils d'investisseurs. Le groupe possède un bilan fort de 125 Mds$ de trésorerie nette et une activité déjà très rentable de 76 Mds$ (+89% en 2021) dont la croissance sera maintenue durablement par le développement de l'IA. Google reste l'activité dominante d'Alphabet mais ses autres activités lui assurent un potentiel de croissance avec notamment le Cloud ou Android qui est le système d'exploitation dominant le monde (76% de pdm pour les smartphones). Ses projets en cours ne sont pas encore rentables mais les pertes sont limitées. En ce qui concerne des menaces actuelles, Alphabet n'est pas concerné par l'inflation et la hausse de taux tandis que la crise géopolitique aura peu d'impact.



Source : Bloomberg

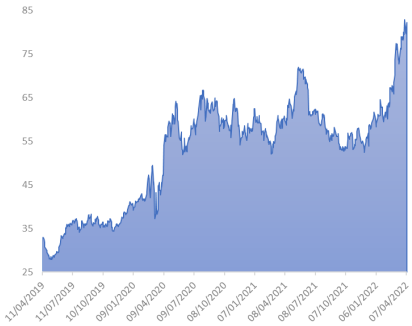
Newmont

Capi : 57,8Mds$** **Cours : 72,85$ **CA 2021 : 12,2Mds$**

Newmont : entreprise américaine No.1 mondial dans la production d'or

Newmont bénéficie de la qualité de l'or comme valeur refuge, afin de diversifier les portefeuilles en cas de fortes volatilités de marché, comme actuellement. Le groupe est le No.1 mondial minier aurifère par sa valeur boursière, sa production, ses réserves ainsi que ses actifs de premier ordre.

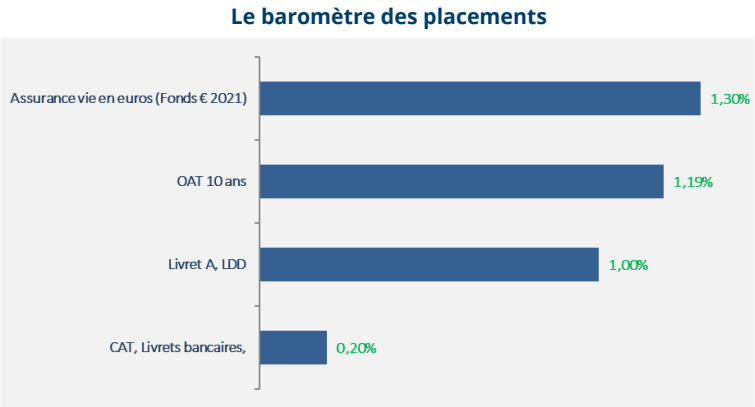
Il dispose de 154 Moz de réserves avec un plan d'extraction de 6-8 Moz par an, lui conférant des perspectives de long terme. Son activité présente une très forte rentabilité avec un seuil de rentabilité à 1056$ l'once contre 1874$ l'once à son cours actuel. Elle permet à Newmont d'avoir un bilan solide de 8 Mds$ de liquidités avec un ratio dette nette/EBITDA de seulement 0,2x et un flux de trésorerie disponible de 2,6 Mds$ en 2021. Etant corrélé avec la hausse des taux réels et USD, l'or présente, dans le contexte actuel, une couverture contre l'inflation. De plus Newmont et sa valeur aurifère ne sont pas concernées par les tensions géopolitiques.



Source : Bloomberg

Données au 29/04/2022

LA RENTABILITE DES PLACEMENTS



ACTUALITES CHAMPEIL

CHAMPEIL accompagne BOA CONCEPT

Après l'introduction en Bourse réussie en juin 2021, Champeil poursuit l'accompagnement de la société BOA Concept, entreprise innovante spécialiste de l'intralogistique qui propose une gamme de convoyeurs modulaires intelligents Plug-and-Carry® pour charges légères et lourdes ainsi qu'un système de stockage robotisé Plug-and-Store®.
Le Groupe a réalisé **avec succès une augmentation de capital de 6 millions d'euros le 14 avril.** Les fonds levés seront utilisés pour financer l'accélération de la croissance et pour saisir des opportunités de croissance externe ciblées.

CHAMPEIL était Chef de File Teneur de Livre pour cette opération

CHAMPEIL accompagne AS INDUSTRIES

Dans le cadre de sa nouvelle activité corporate finance dédiée aux entreprises non-cotées, Champeil accompagne AS INDUSTRIES, expert dans la conception, l'industrialisation et la gestion de la sous-traitance en Chine de pièces techniques en petites et moyennes séries (ferroviaire, aéronautique, défense, médical, télécoms, …) qui réorganise son capital.
A cette occasion, son fondateur, accompagné de son management, devient majoritaire avec l'appui de BNP Paribas Développement qui prend le relais de Galia Gestion et Aquiti Gestion.
L'entrée au capital de BNP Paribas Développement permettra également de soutenir le développement de la nouvelle activité d'assemblage « Made in France » et d'accroître son portefeuille clients d'ETI et Grand Comptes, avec pour objectif de dépasser les 10 millions d'euros de chiffre d'affaires à horizon 3 ans.

CHAMPEIL était conseil de la société et des actionnaires cédants pour cette opération

ACTUALITES FISCALES

REDUCTION IR-PME 25%

Les contribuables domiciliés en France effectuant des versements au titre de **souscriptions en numéraire réalisées au capital de PME ou de fonds d'investissement au capital de PME** (FCPI et FIP) peuvent **bénéficier d'une réduction d'impôt de 25%** suite à sa reconduction pour 2022 (au lieu de 18%).
Le taux relevé à 25% s'applique dans la limite de 50.000€ d'investissement pour un célibataire souscrivant en direct (100.000€ pour un couple) ou de 12.000€ (24.000€ pour un couple) si l'investissement est réalisé dans un FIP ou FCPI.

CHAMPEIL

Champeil est un Prestataire de Services d'Investissement agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Indépendante et familiale, la société, basée à Bordeaux, fut fondée par Jean-Louis Champeil, Agent de change, et s'inscrit dans la tradition des Officiers ministériels et des Sociétés de Bourse, forte d'une expérience de plus de 40 ans.

Champeil offre une approche sur mesure des marchés financiers pour une clientèle privée, patrimoniale et/ou d'entreprises.

SAVOIR-FAIRE

- Gestion sous mandat
- Intermédiation boursière
- Conseil en investissement
- Listing Sponsor et services aux émetteurs

CHAMPEIL S.A.

9, cours de Gourgue
33000 BORDEAUX
Mail : contact@champeil.com
Tél : 05 56 79 62 32
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. 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.