



LETTRE DES GERANTS

JUILLET 2020

Les marchés financiers à l'épreuve de la COVID



Axel
CHAMPEIL
Président
Directeur Général

Alors que 2020 démarrait de façon optimiste sur les marchés financiers, au lendemain d'une très bonne année boursière et dans un contexte économique plutôt favorable, la crise sanitaire a entraîné **une crise mondiale d'une ampleur sans précédent**. Fidèle à leur capacité d'anticipation, les marchés financiers ont commencé à baisser dès février et cela avec une violence comme nous l'avions rarement connu, le CAC 40 perdant ainsi plus de 40% en 3 semaines.

Cette chute vertigineuse était justifiée par la forte incertitude de l'époque sur l'état réel sanitaire et les impacts du virus, peu connus et aux effets économiques d'un confinement dont nous ne connaissons pas la durée.

Malgré ces incertitudes, nous pouvions néanmoins constater une crise mondiale, avec l'arrêt entier de nombreux pans de l'économie autour du monde, le transport et le tourisme en premier lieu. Il s'agissait d'une situation inédite où l'on a même vu les cours du pétrole passer négatifs, du fait de la saturation des capacités de stockage.

Comme nous le constatons sur pareille situation, l'incertitude entraîne des situations de paniques et les importants flux vendeurs et de sécurisation ont participé à la chute des marchés, dont la réaction était sûrement exagérée et en décalage avec la réalité.

Nous avons donc constaté à partir de la mi-mars une stabilisation à la hausse des marchés, ainsi qu'une reprise continue jusqu'à aujourd'hui. A 5000 points, le CAC 40 se situe au niveau du début de l'année 2019, et affiche une baisse de 15 % par rapport au début de l'année, ce qui peut paraître très raisonnable eu égard à la situation économique à venir et à la dégradation des finances des secteurs privés et publics. A titre de comparaison, fin 2018, les marchés avaient corrigé jusqu'à 4600 points sur des craintes de simple ralentissement économique ; alors que la crise à venir sera bien plus dure et qu'il persiste une incertitude sur l'évolution de la situation sanitaire, le virus poursuivant sa circulation dans le monde.

Ces éléments sur indice cachent bien entendu d'importantes disparités. Les sociétés des secteurs cycliques, directement impactées par les restrictions ont très fortement chuté et de manière justifiée compte tenu des incertitudes sur la sortie de crise. A l'inverse, les entreprises de croissance et offrant une relative résilience ou visibilité ont vu leur cours bien se tenir, voire fortement croître, comme les GAFAM (et associés) pour atteindre des valorisations élevées.

Notre analyse tient au fait que les liquidités mondiales sont

encore abondantes et que les entreprises peu endettées et/ou disposant de capacité financière importante, associées à un business model résilient, sortiront vainqueur de la crise et qu'au-delà des effets de la crise économique, elles disposent des moyens pour saisir les opportunités de long terme. Alors que les actifs peu risqués ne rémunèrent pas et ne protègent pas de l'inflation, **les multinationales représentent en quelque sorte une certaine sécurité pour affronter l'avenir**. Puis force est de constater que la numérisation et la digitalisation de l'économie est en marche.

Nous concernant, nous profitons des niveaux actuels pour régénérer une poche de liquidité significative et pour restructurer les portefeuilles pour se positionner sur des sociétés qui paraissent présenter une relative solidité. La volatilité risque d'être élevée au cours des prochains mois au fur et à mesure des annonces économiques et des résultats des entreprises, sachant que l'analyse du T2 (confinement) et T3 (rattrapage) sera difficile pour sortir des tendances de long terme et qu'il faudra nécessairement attendre 2021 pour connaître l'état réel de l'économie et imaginer des perspectives de long terme.

Aussi, nous avons renforcé **les critères de liquidité de nos investissements**, ce qui nous a emmené à réduire significativement les positions obligataires high yield et convertibles alors que les bilans des sociétés se sont nettement dégradés.

Sur les aspects positifs, on peut indiquer que la présente crise n'est pas financière d'une part et que les marchés ont parfaitement bien fonctionné, avec une bonne liquidité d'autre part. Aussi, nous nous félicitons, notamment en Europe, des réactions des pouvoirs publics, des banques centrales et de la coordination Européenne qui permettront de lisser et atténuer les effets de la crise. **Le contexte de liquidité abondante et de levier apporté par la dette peut favoriser l'émergence de nouvelles bulles**, malgré le contexte dégradé, favorables à court terme aux investisseurs. Il faudra donc être particulièrement vigilant, notamment compte tenu de la fragilité monétaire et budgétaire au niveau mondial et aux risques de survenances de nouveaux risques à l'instar de ce qu'on avait connu en 2011 en Europe en contre coup de la crise financière de 2008.

Il convient d'être attentif et manœuvrant pour profiter des opportunités et bien gérer les risques et rappelons que, dans ce contexte, **être actionnaire d'une multinationale dont les actions sont liquides, peut représenter une diversification patrimoniale intéressante**.

Indicateurs de marché (30 juin 2020)

Performance des indices actions

Indices	30/06/2020	Variation 2020
Eurostoxx 50	3 234,05	-13,65%
CAC 40	4 935,99	-17,43%
CAC Mid & Small	11 224,41	-16,82%
Footsie 100	6 169,74	-18,20%
Dax	12 335,76	-6,89%

Indices	30/06/2020	Variation 2020
Dow Jones	25 812,88	-9,55%
Nasdaq	10 058,76	12,11%
S&P 500	3 100,29	-4,04%
MSCI World	2 201,79	-6,64%

PRINCIPAUX EVENEMENTS DU 1er SEMESTRE

- Signature de la première phase de l'accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis début janvier.
- Mise en place du confinement en France le 16 mars.
- Annonce par la BCE de la mise en place d'un programme de rachats d'actifs de 750 Mds€ 3 jours plus tard.
- Le Sénat américain adopte un programme de relance de 2 000 Mds\$ fin mars.
- Le 20 avril, la cotation du baril de pétrole WTI passe en territoire négatif (-37\$) avec l'effondrement des cours du pétrole.
- Fin mai, la Commission européenne lance un fonds d'urgence de 750 Mds€ pour faire face à la crise.

LES MARCHES ACTIONS

Les Bourses mondiales ont connu une chute vertigineuse en mars avec le développement de la pandémie et la mise en confinement de centaines de millions d'habitants à travers le monde mettant la plupart des économies à l'arrêt. Les indices américains et européens abandonnant respectivement plus de 30% (S&P500) et 36% (EUROSTOXX50) en mars, au plus fort de la crise.

Depuis, pour inverser la tendance et soutenir l'économie, les plans de soutien se sont multipliés. Les Banques Centrales se sont mobilisées pour lancer des programmes de rachats d'actifs de plusieurs centaines de milliards et les Etats ont réalisé d'importantes dépenses publiques.

Cela a permis aux indices mondiaux de rebondir fortement, le S&P500 réalisant même son meilleur trimestre depuis 1998 entre fin mars et fin juin.

LES MARCHES EUROPEENS

Les marchés européens n'ont pas échappé au fort recul des indices au 1er trimestre. Dans un contexte dégradé, pour soutenir l'économie; l'Europe a adopté un plan de relance de 750 Md€, parallèlement à des aides de l'Etat qui ont été réalisées à travers de fortes dépenses publiques (mise en place du chômage partiel, aides aux secteurs en difficultés ...). Grâce à ces mesures, l'indice Eurostoxx50 a fortement rebondi par rapport à ses plus bas pour finalement abandonner -13,65% sur le semestre. Même constat pour les indices allemands et britanniques qui affichent des pertes de -6,89% et -18,20% au 30 juin.



FRANCE

L'indice parisien a abandonné 17,4% à 4 936 points sur le semestre après avoir été à un plus bas à 3754 points le 18 mars. Du côté des small et midcaps, les valeurs ont sousperformé le marché des grandes capitalisations sur le 1er trimestre en raison notamment d'une plus faible liquidité, avant de se reprendre, portées en partie par le secteur de la santé et des biotechs. L'indice CAC Mid & Small termine le semestre sur une baisse de 16,82%.

La publication des résultats qui va commencer mi-juillet pourrait être synonyme de volatilité pour les sociétés qui n'arriveraient pas à communiquer des perspectives rassurantes pour la deuxième partie de l'année.



LES SECTEURS

Parmi les secteurs en hausse en 2020

Equipements technologiques : +11%

Ce secteur déjà plébiscité en 2019 a été peu touché par la crise sanitaire, soutenu par une forte demande de numérisation en période de confinement et par une forte visibilité sur leur activité.

Pharmacie - Santé : +7,5%

La pandémie a logiquement bénéficié aux valeurs de la santé, secteur généralement plus défensif, avec des laboratoires pharmaceutiques qui pourraient tirer leur épingle du jeu avec la mise sur le marché d'un vaccin.

Performance CAC40 (30 juin 2020)

Hausses		Baisses	
Sociétés	Var (%)	Sociétés	Var (%)
Worldline	22,10%	Unibail RW	-64,30%
Hermès	11,60%	Société Générale	-52,30%
L'Oréal	8,20%	Airbus	-51,30%
Schneider Electric	8,10%	Renault	-46,50%
Dassault Syst	4,80%	Accor	-42,00%

Parmi les secteurs en baisse en 2020

Aéronautique - Défense : -42,30%

Après une année 2019 très bien orientée, l'ensemble du secteur a subi de plein fouet la crise liée à la pandémie avec l'arrêt du trafic aérien qui remettra du temps à redémarrer normalement.

Pétrole : -32,30%

Avec la crise du Covid-19, la demande a fortement reculé face à une offre qui restait toujours surabondante, entraînant une baisse des prix significative réduisant ainsi les marges des sociétés du secteur.

Performance SRD (30 juin 2020)

Hausses		Baisses	
Sociétés	Var (%)	Sociétés	Var (%)
Biomérieux	54,10%	TechnipFMC	-67,60%
Sartorius S	52,30%	Vallourec	-67,00%
Iliad	50,30%	CGG	-66,40%
Ingenico	46,70%	Elior	-61,30%
Volatilia	22,90%	Air France	-59,40%

ZOOM VALEURS

Parmi les valeurs en hausse en 2020



Le groupe qui compte plus de 200 000 méthodes analytiques et dispose de plus de 800 laboratoires dans le monde est bien positionné pour répondre à la crise sanitaire avec ses tests sérologiques. Malgré une augmentation de capital de 535m€, des opportunités de croissance excèdent la dilution générée, le cours boursier s'est rapidement redressé pour enregistrer une hausse spectaculaire.



Soutenu par le potentiel d'un vaccin pour la COVID-19 mais aussi par les mesures de transformation prises par la nouvelle direction, le cours de l'action de Sanofi s'est bien comporté. Les chances de réussite de Sanofi dans le développement du vaccin sont estimées meilleures que celles de la plupart de ses égaux.

Parmi les valeurs en baisse en 2020



La foncière des centres commerciaux de grande taille présente en Europe et aux Etats-Unis, a vu son cours boursier plonger depuis mi-février avec la fermeture de quasiment tous les commerces pendant le confinement. Le groupe a coupé son dividende de moitié pour un rendement toujours attractif autour 10%. La réouverture des centres commerciaux d'URW laissent entrevoir des signes de reprise.



Outre les compagnies aériennes, qui sont les plus touchées par la crise sanitaire actuelle, la capitalisation boursière d'Airbus a été divisée par deux. Alors que la demande dans le secteur du transport aérien devrait mettre des années à se redresser à la suite de la crise sanitaire, Airbus qui a déjà réduit de 40% sa production pour 2020 et 2021 pourrait envisager de nouvelles réductions dont les détails seront annoncés avant fin juillet.

LES MARCHES AMERICAINS

Les indices américains n'ont pas fait exception en souffrant de la propagation du Covid-19 mais ont connu un rebond spectaculaire au cours du 2ème trimestre avec l'indice S&P500 qui a progressé de plus de 20% entre fin mars et fin juin. Cette performance est à attribuer surtout aux valeurs technologiques qui ont été plébiscitées par les investisseurs par leur caractère de résistance face à la crise du coronavirus que l'on retrouve à travers l'indice Nasdaq qui s'octroie une performance de % sur le semestre. Les petites et moyennes valeurs américaines ont également profité du rebond au 2ème trimestre.

RETRouver la lettre « VALEURS AMERICAINES » PUBLIEE PAR L'EQUIPE DES GERANTS SUR LE SITE WWW.CHAMPEIL.COM

ANALYSE TECHNIQUE DU CAC40

Après 19 séances de baisses entre le point haut du 19 février et le plus bas du 18 mars, l'indice CAC a depuis repris 62% (Ratio Fibonacci) environ de cette baisse (5203 pts), dans un timing de 3 x 19 séances. Ainsi la construction de la psychologie en "Flag" (drapeau) qui a accompagné ce mouvement de reprise, demeure cohérent au regard de l'analyse technique, pour laquelle un dénouement baissier est la probabilité théorique la plus importante.

Toutefois en raison des plans de soutiens historiques qui ont favorisé cette reprise, il est possible qu'un ultime sursaut permette de poursuivre à l'intérieur de ce canal en "Flag", permettant ainsi le comblement du Gap suivant aux environs de 5300 pts....

En conclusion, il convient de privilégier un dénouement à la baisse de la psychologie actuelle pour placer des achats, en raison des soutiens des Banques Centrales qui seraient renforcés sur le comportement « actions » en cas de stress.



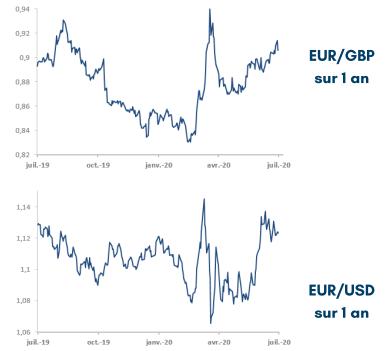
LE MARCHE DES TAUX

Depuis le début d'année, les taux souverains ont baissé davantage partout dans le monde en conséquence des politiques monétaires très accommodantes. Alors que les banques centrales et les Etats ont lancé une série de mesures sans précédent afin de réduire l'impact du coronavirus sur les marchés, l'aversion au risque et la prudence se sont installées sur le marché de taux. Les investisseurs se sont refugiés vers les obligations des Etats et des émissions de haute qualité, tandis que la catégorie de haut rendement a vu un écartement de spreads très significatif.

Taux	30/06/2020	Var. 2020
Etats-Unis (10a)	0,658%	-126pb
Etats-Unis (1a)	0,160%	-142pb
Allemagne (10a)	-0,453%	-26pb
EURIBOR (1a)	-0,225%	+4pb
France (10a)	0,020%	-10pb
Italie (10a)	1,327%	-10pb

LE MARCHE DES DEVISES

Si les cours des principales devises n'ont pas beaucoup évolué depuis la mi-2019, les craintes sont très différentes avec la crise actuelle dont l'impact est grave partout. Dans cette période, le dollar s'est apprécié contre le panier des devises de 1,8%, dont 1,2% contre EUR en sachant que toutes les devises dans le panier (l'euro, le yen japonais, la livre britannique, le dollar canadien, la couronne suédoise, le franc suisse) ont bénéficié de leur qualité de sécurité. En revanche, la livre sterling affiche un léger recul face à l'euro, tandis que la parité franc suisse a vu sa valeur augmenter contre la monnaie européenne de plus de 4% confirmant ainsi son statut de valeur refuge. En ce qui concerne la devise chinoise, elle a perdu 3% sur un an face au dollar américain, suite aux tensions persistantes entre les deux pays.



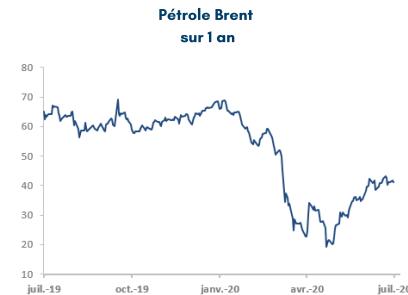
LE MARCHE DES MATIERES PREMIERES

PETROLE

Comme beaucoup d'actifs, le pétrole a vu son cours chuter durant le semestre (de 66 à 17 \$) avant un rebond au cours des 2 derniers mois (de 17 à 41 \$). La chute initiale était due à une forte baisse de la demande (mise à l'arrêt de l'économie mondiale suite au confinement dans la plupart des pays). Le pétrole est confronté à une triple problématique qui empêche toute prévision fiable :

- Niveau de la demande : ralentissement économique mondial, prévision de croissance moins forte pour les années à venir et mouvements en faveur des énergies renouvelables rendent difficile une prévision sur la demande de pétrole pour les années à venir.
- Guerre des prix : les pays producteurs ont des difficultés pour s'entendre et réduire leur production car leur économie est très dépendante de leur vente de pétrole. Ainsi, des dissensions entre pays ont entraîné une chute des cours de 30 % en 2 jours, début mars. Néanmoins, les pays de l'OPEP + ont fini par signer un accord historique de baisse de production de près de 10 millions de barils/jour (10 % de la production mondiale) à partir du 1er mai 2020, date à partir de laquelle les cours ont commencé à remonter.
- Capacité de production et géopolitique : l'industrie américaine du schiste est en train de faire faillite (les prix trop faibles rendent ces puits non rentables) et les américains vont perdre leur titre de 1er producteur mondial de pétrole. L'Arabie Saoudite a commencé à se tourner vers la Chine, 1er importateur mondial de pétrole, qui est devenue le 1er client de l'Arabie Saoudite en novembre dernier.

RETRouver la lettre « PETROLE » publiée par l'équipe des Gerants sur le site www.champeil.com



OR

Le cours de l'once d'or a poursuivi sa tendance haussière en progressant de 17% à 1 793\$ sur le 1er semestre après un gain de près de 20% l'année dernière. La valeur refuge a profité des inquiétudes des investisseurs autour de la pandémie et de la reprise économique. L'or a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 2012. Couplé à un contexte de taux d'intérêt bas, d'assouplissement quantitatif des Banques Centrales et de nombreuses incertitudes (2ème vague, élections américaines...) l'or a été l'un des actifs les plus performants sur les 6 premiers mois de l'année et pourrait poursuivre sa tendance ces prochains mois tant que les incertitudes ne sont pas levées.

RETRouver la lettre « OR » publiée par l'équipe des Gerants sur le site www.champeil.com



LES CRYPTOMONNAIES

La crise sanitaire et économique a relégué les cryptomonnaies au second plan. L'évolution du cours de la plus célèbre d'entre elles, le bitcoin, avec une progression de + 30 % depuis le début de l'année mais en baisse de 20% sur 1 an, a d'ailleurs calmé la frénésie des investisseurs.

Il est vrai qu'il y a eu peu d'innovation majeure récemment. La Libra, la cryptomonnaie de Facebook, devait être le fer de lance de ce secteur. Elle devait être lancée début 2020, mais devant les levées de bouclier des gouvernements et régulateurs du monde entier qui craignent la perte de leur souveraineté monétaire, Facebook a dû revoir sa copie. De même, des cryptomonnaies étatiques étaient susceptibles de voir le jour en 2020 (Chine, Etats-Unis) mais la crise actuelle oblige ces pays à se concentrer sur des sujets plus brûlants actuellement (Covid 19, relance économique, problèmes sociaux, ...).



CALENDRIER S2 2020

16 juillet 2020 : Réunion de la BCE. Prochaines réunions (10 sept, 29 oct, 10 déc)

29 juillet 2020 : Réunion de la FED. Prochaines réunions (16 sept, 5 nov, 16 déc)

3 novembre 2020 : Elections présidentielles américaines

ACTUALITES MARCHES

Euronext a annoncé mi-juin la modification de la composition de l'indice CAC40 avec l'entrée de Teleperformance spécialisée dans la gestion du service client au détriment du Groupe de restauration collective Sodexo.

Du côté du SBF120, 3 sociétés viennent intégrer l'indice, Albioma spécialisée dans l'énergie solaire, Robertet dans les parfums et arômes alimentaires et Neoen dans l'énergie solaire et éolienne. Celles-ci remplacent Verallia, Europcar et Quadient.

ACTUALITES CHAMPEIL

CREATION MYPENSION XPER

CHAMPEIL SA est associé de MY PENSION XPER, une entité experte dédiée à la nouvelle épargne-retraite, dont CHAMPEIL a activement participé à la création en tant qu'associé fondateur.

My PENSION accompagne les particuliers dans la planification optimale de leur retraite et leur offre des solutions personnalisées en s'appuyant sur des Plans d'Epargne Retraite (PER) individuels innovants développés avec nos partenaires.

My PENSION accompagne les entreprises pour mettre en place des Plans d'Epargne Retraite Collectifs (PERCO) de dernière génération.



PARTENARIAT U'WINE



CHAMPEIL SA est partenaire de U'wine Grands Crus dans le cadre de son augmentation de capital par offre au public (visa de l'Autorité des marchés financiers n°20-104).

U'wine Grand Crus est une société de négoce de vins spécialisée dans le commercialisation de grands crus.

La présente levée de fonds a pour objet l'acquisition de vins en Primeurs (millésime 2019), avec un objectif de revente dans 5 à 8 ans.

L'investissement est éligible à la réduction d'impôt sur le revenu, au PEA-PME et au maintien du report d'imposition de la plus-value de cession (régimes non cumulables).

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
Tél : 05 56 79 62 32 - Fax : 05 56 44 28 82
E-Mail : contact@champeil.com
www.champeil.com

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

Bordeaux - Paris - Toulouse

ACTUALITES FISCALES

Début juillet, un amendement au projet de loi de finances rectificative a été voté et prévoit la possibilité de faire une donation à un proche de 100 000 euros exonérée d'impôt afin de lui permettre de créer ou développer son entreprise.

Cette mesure temporaire exonère de droit de mutation toute donation inférieure ou égale à 100 000€ entre le 1er juillet 2020 et le 30 juin 2021, à la condition que celle-ci soit affectée à la création ou au développement d'une entreprise de moins de 50 salariés, dont la direction est assurée par le bénéficiaire de la donation.

Il faudra attendre encore quelques semaines pour savoir si la loi de finances sera votée en l'état ou encore modifiée.

Nos équipes sont à votre disposition pour évoquer ces sujets.

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.