



TENDANCES ET CONJONCTURE



Marchés Actions : un mouvement en deux temps

Après un mois de septembre placé sous le signe d'un fort rebond des actions européennes (+5,2%), la première quinzaine d'octobre s'est caractérisée par un marché consolidant sa progression récente dans une très faible volatilité, comme ce fut bien souvent le cas au cours d'une année historique sur ce point. Au cours de la deuxième partie du mois, les investisseurs se sont focalisés sur la très attendue réunion de la BCE, dont **un message de clarification de la politique monétaire à venir était attendu.**

En route vers une normalisation très graduelle

Les investisseurs auront finalement perçu un message légèrement plus accommodant qu'escompté. En effet, Mario Draghi a annoncé la prolongation du « Quantitative Easing » jusqu'en septembre 2018, avec **une réduction du montant des rachats d'actifs de 60 à 30 milliards d'euros à partir du 1^{er} janvier 2018.** L'inflation en zone euro restant sur des niveaux notablement inférieurs aux objectifs de la BCE, la fin des mesures de soutien ne sera donc pas brutale, et une première hausse des taux directeurs n'est attendue qu'à partir de 2019. Ces éléments ont ainsi eu pour effet de renvoyer l'euro plus bas sous les 1,17\$, favorisant la progression des actifs européens.

Toutefois ne nous y trompons pas, **la BCE a bien enclenché en ce mois d'octobre une première démarche de normalisation de sa politique monétaire,** à l'heure où de l'autre côté de l'Atlantique la Fed s'apprête à remonter ses taux directeurs pour la troisième fois en 2017. En effet, les conditions économiques en zone euro ne justifient plus aujourd'hui le maintien en l'état de la politique monétaire menée depuis 2015.

Les actions européennes vers leurs plus hauts annuels

Le contexte économique en vigueur depuis plusieurs trimestres reste très favorable à l'investissement en actions : une croissance économique tangible et synchronisée (2,3% en zone euro et aux États-Unis), effectivement relayée dans les publications des entreprises, une inflation très modérée, des conditions de financement favorables et des taux bas voués à reprendre leur ascension, annihilant de facto l'attractivité des actifs obligataires (néanmoins jusqu'à un certain point que les marchés n'ont pas encore atteint). **Nous restons donc positifs sur les actions européennes en cette fin d'année,** dont la performance d'environ 11% en 2017 aura été pleinement justifiée par une progression des résultats des sociétés de la même ampleur.

L'équipe de gestion

Chaque mois, nous détaillons notre stratégie d'allocation par classe d'actifs et par zone géographique, ainsi que l'identification des principaux risques et atouts de marchés à court et moyen-terme.



- Confirmation de la poursuite de la dynamique positive de l'économie mondiale et d'une hausse modérée de l'inflation, conduisant à une normalisation des politiques monétaires graduelle dans les pays développés
- Résilience de la reprise en zone euro et aux États-Unis
- Très bonne tenue des PMI européens, reprise de l'investissement
- Retour de flux sur les marchés européens
- M&A au plus haut depuis 2007
- Résultats des entreprises conformes aux attentes et accréditant la reprise européenne
- Statistiques économiques en amélioration continue au Japon et confiance renouvelée en Shinzo Abe jusqu'en 2021



- Tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Corée du Nord
- Maturité du cycle économique aux États-Unis, niveau de valorisation élevé des marchés actions américains et incertitudes sur le calendrier de la réforme fiscale aux US
- Risque d'emballement des marchés de taux en cas de redressement plus fort qu'attendu des chiffres de l'inflation
- Fort niveau des dettes publiques en Europe et au Japon, endettement chinois à des niveaux élevés
- Vigilance sur les niveaux de valorisation des marchés actions des pays développés, pour la plupart légèrement au-dessus de leurs moyennes de long-terme.

Chaque mois, nous détaillons notre stratégie d'allocation par classe d'actifs et par zone géographique, ainsi que les principaux risques et atouts de marchés à court et moyen-terme.

	--	-	=	+	++
ACTIONS					
Europe				■	
US			■		
Japon					■
Asie (ex-Japon)			■		
Émergents			■		
TAUX SOUVERAINS					
Europe Core		■			
Europe Périphériques		■			
US		■			
Émergents			■		
CRÉDIT					
Europe Investment Grade		■			
Europe High Yield		■			
US Investment Grade		■			
US High Yield		■			
Émergents			■		
CONVERTIBLES					
Europe				■	
US			■		
MATIÈRES PREMIÈRES					
Or		■			
Métaux			■		
Pétrole			■		
MONÉTAIRE					
		■			

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

US	2017e	2018e	2019e
PIB (%)	2,2	2,4	2,0
Inflation (PCE %)	1,7	1,8	2,0
Inflation core (PCE %)	1,5	1,7	2,0
Taux de chômage (%)	4,4	4,2	4,1
Fed Funds rates (%)	0,75	1,50	2,10

Inflation core (PCE) : hors énergie et alimentation.

Eurozone	2017e	2018e	2019e
PIB (%)	2,2	1,8	1,6
Inflation (%)	1,5	1,4	1,6
Inflation core (%)	-	-	-
Taux de chômage (%)	9,1	8,6	8,2
Taux directeurs BCE	0,00	0,00	0,45

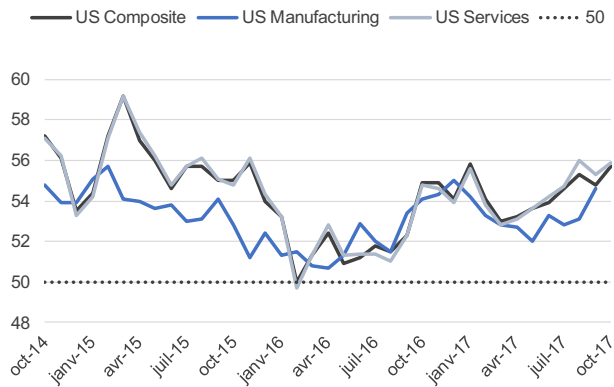
Source : Bloomberg

Markit PMI

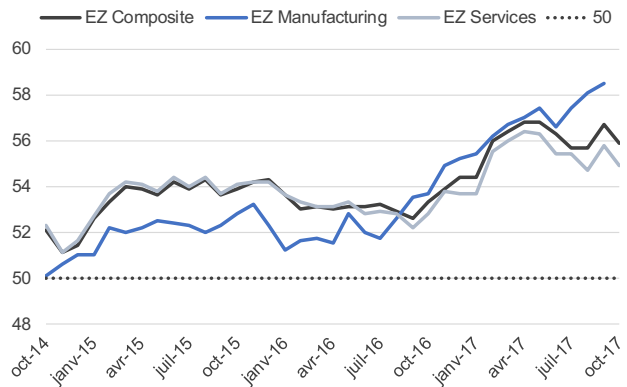
Les PMI (Purchasing Managers Index) sont des indicateurs avancés des activités manufacturières et de services, publiés mensuellement par Markit. Un indice **supérieur à 50** indique une expansion de l'activité, tandis qu'une valeur **inférieure à 50** en traduit une contraction. L'indice PMI Composite est représentatif de l'activité globale de la zone.

US	oct 17	sept 17	août 17
Composite	55,7	54,8	55,3
Manufacturing	54,6	53,1	52,8
Services	55,9	55,3	56,0

Source : Markit, Bloomberg

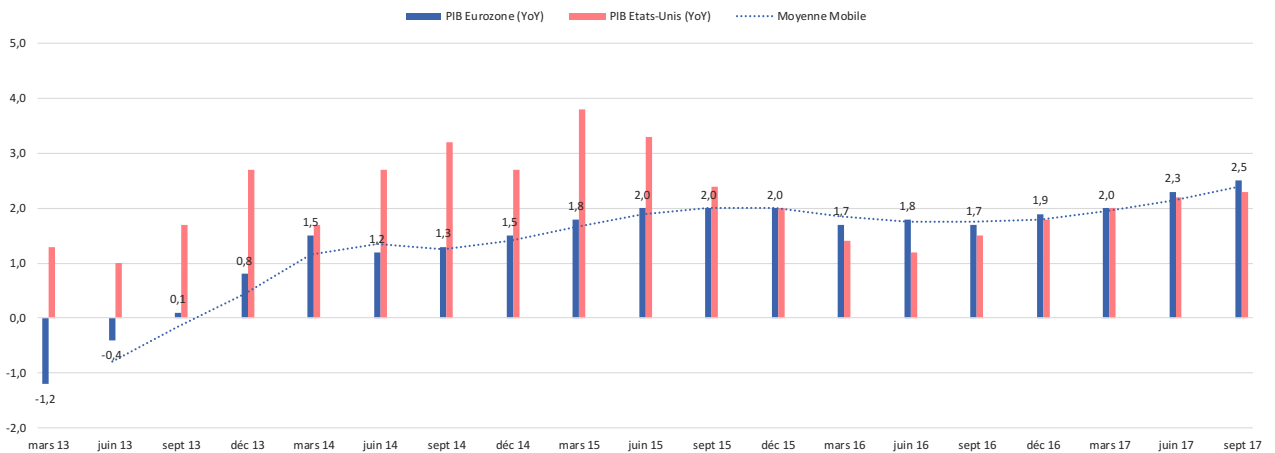


Eurozone	oct 17	sept 17	août 17
Composite	55,9	56,7	55,7
Manufacturing	58,5	58,1	57,4
Services	54,9	55,8	54,7



Le graphe du mois

La zone euro rattrape les Etats-Unis - Croissance trimestrielle du PIB 2013-2017 (%)



Source : Bloomberg

PERFORMANCES DES CLASSES D'ACTIFS

Chaque mois, retrouvez les performances mensuelles et annuelles actualisées des principales classes d'actifs.

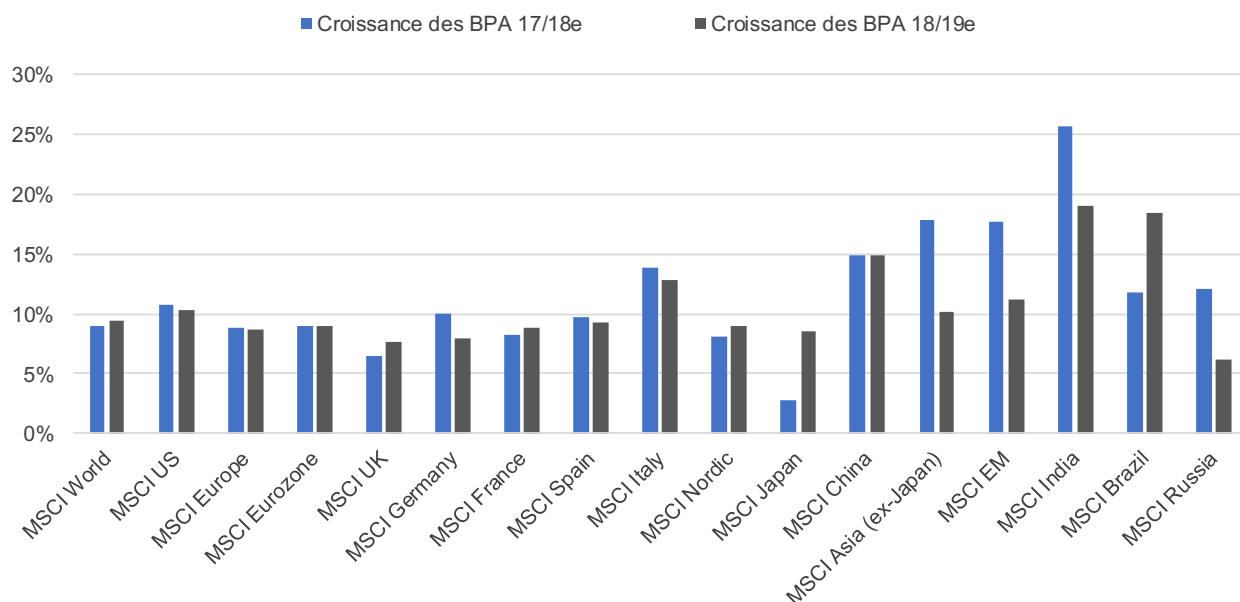
Indices		31/10/2017	Octobre	2017	2016
MSCI World	Monde	2 037	+1,8%	+16,3%	+5,3%
Actions Europe					
Euro Stoxx 50	Europe	3 674	+2,2%	+11,7%	+0,7%
FTSE 100	Royaume-Uni	7 493	+1,6%	+4,9%	+14,4%
DAX 30	Allemagne	13 230	+3,1%	+15,2%	+6,9%
CAC 40	France	5 503	+3,3%	+13,2%	+4,9%
IBEX 35	Espagne	10 524	+1,4%	+12,5%	-2,0%
FTSE MIB	Italie	22 794	+0,4%	+18,5%	-10,2%
SMI	Suisse	9 242	+0,9%	+12,4%	-6,8%
Actions US					
S&P 500	US	2 575	+2,2%	+15,0%	+9,5%
Dow Jones IA	US	23 377	+4,3%	+18,3%	+13,4%
NASDAQ Composite	US	6 728	+3,6%	+25,0%	+7,5%
Actions Asie					
Nikkei 225	Japon	22 012	+8,1%	+15,2%	+0,4%
Hang Seng	Hong Kong	28 246	+2,5%	+16,3%	+0,4%
Shanghai Composite	Chine	3 393	+1,3%	+28,4%	-12,3%
Actions Emergents					
MSCI Emerging Markets	Emergents	1 119	+3,5%	+29,8%	+8,6%
IBovespa	Brésil	74 308	+0,0%	+23,4%	+38,9%
Mexico Index	Mexique	48 626	-3,4%	+6,5%	+6,2%
Russian RTS \$	Russie	1 113	-2,1%	+26,3%	+3,0%
Taux/Crédit					
BBG US Treasury	US	126,80	-0,1%	+2,1%	+1,0%
BBG Eurozone Sovereign	Europe	141,75	+1,1%	+1,0%	+3,1%
BBG USD EM Sovereign	Emergents	173,09	+0,3%	+9,1%	+9,9%
BBG USD IG Corporate	US	151,81	+0,4%	+5,7%	+5,9%
BBG USD HY Corporate	US	183,21	+0,5%	+7,9%	+17,4%
BBG EUR IG Corporate	Europe	140,57	+1,0%	+2,2%	+4,4%
BBG EUR HY Corporate	Europe	184,18	+1,1%	+6,4%	+8,7%
BBG USD EM Corporate	Emergents	166,86	+0,5%	+8,6%	+11,6%
Matières Premières					
WTI Crude Oil (USD)	Pétrole	54,38	+5,2%	+1,2%	+40,7%
Brent Crude Oil (USD)	Pétrole	61,37	+6,7%	+8,0%	+47,5%
Silver Spot (USD/Oz)	Argent	16,72	+0,4%	+5,0%	+15,0%
Gold Spot (USD/Oz)	Or	1 271,45	-0,6%	+10,8%	+8,1%

Source : Bloomberg. Valeurs des indices en date de clôture, performances calculées dividendes non-réinvestis.

■ VALORISATION DES MARCHÉS ACTIONS

Retrouvez ci-après la valorisation des marchés actions mesurés par les ratios **PER**, **Price/Book**, **EV/EBITDA** et **EV/Sales** estimés pour les 12 prochains mois. Le ratio EV/EBITDA est le rapport entre la valeur d'entreprise et l'excédent brut d'exploitation. Le P/Book permet de comparer la valeur comptable des fonds propres à leur valeur de marché. Enfin, le multiple EV/Sales met en relation la valeur d'entreprise avec le chiffre d'affaires des sociétés.

MSCI | Croissance annuelle estimée des bénéfices par action des entreprises par zone géographique



MSCI | Multiples de valorisation anticipés et historiques des indices

	P/E	Moy.	P/Book	Moy.	EV/EBITDA	Moy.	EV/Sales	Moy.	Div. 17e
MSCI World	16,9x	13,8x	2,24x	1,80x	10,3x	8,7x	1,97x	1,57x	2,4%
Pays développés									
MSCI US	18,2x	14,5x	2,96x	2,23x	11,3x	9,0x	2,37x	1,76x	1,9%
MSCI Europe	15,3x	12,4x	1,83x	1,55x	8,9x	7,9x	1,60x	1,39x	3,4%
MSCI Eurozone	14,8x	11,7x	1,62x	1,32x	8,4x	7,0x	1,53x	1,22x	3,1%
MSCI UK	14,5x	12,1x	1,87x	1,66x	8,2x	7,1x	1,53x	1,30x	4,2%
MSCI Germany	14,3x	11,7x	1,74x	1,43x	7,6x	7,4x	1,16x	1,04x	2,7%
MSCI France	15,7x	12,5x	1,62x	1,33x	9,0x	7,2x	1,44x	1,16x	3,0%
MSCI Spain	13,5x	11,4x	1,34x	1,30x	8,2x	7,3x	2,14x	2,08x	3,7%
MSCI Italy	13,3x	11,1x	1,16x	0,92x	6,1x	5,5x	1,25x	1,24x	3,7%
MSCI Nordic	17,0x	14,1x	2,39x	1,92x	10,3x	7,9x	2,21x	1,62x	3,3%
MSCI Japan	14,9x	14,8x	1,36x	1,13x	8,4x	8,8x	1,14x	1,04x	2,0%
Pays émergents									
MSCI EM	12,8x	11,1x	1,60x	1,51x	8,6x	7,2x	1,69x	1,46x	2,4%
MSCI Asia (ex-Japan)	13,4x	12,1x	1,59x	1,50x	9,3x	8,3x	1,76x	1,48x	2,3%
MSCI China	13,6x	10,8x	1,78x	1,60x	11,4x	8,1x	2,06x	1,70x	2,0%
MSCI India	18,5x	15,2x	2,75x	2,40x	12,4x	10,2x	2,40x	2,12x	1,4%
MSCI Brazil	12,9x	10,9x	1,57x	1,51x	7,3x	6,2x	2,05x	1,71x	2,8%
MSCI Russia	6,5x	6,3x	0,70x	0,81x	4,0x	4,1x	1,05x	1,17x	5,6%

Source : estimations Bloomberg. Ratios anticipés pour les 12 prochains mois. Historiques et moyennes sur 10 ans en données mensuelles.

■ VALORISATION SECTORIELLE ACTIONS EUROPE

Retrouvez ci-après les performances et les niveaux de valorisation des secteurs européens issus de l'indice large STOXX Europe 600, regroupant environ 600 entreprises européennes majeures.

	Performances			Multiples de valorisation						Rendements	
	Beta	1 mois	YTD	P/E	Moy.	P/Book	Moy.	EV/EBITDA	Moy.	Div.	Moy.
Conso. Discrétionnaire											
Automobile	1,21	+3,6%	+13,3%	8,4x	9,9x	1,2x	1,0x	3,7x	4,7x	3,0%	3,0%
Biens/Services Personnels	0,87	+2,9%	+13,2%	18,0x	14,9x	4,3x	3,0x	12,1x	10,0x	2,9%	3,0%
Distribution	0,93	+1,3%	-2,1%	16,4x	13,8x	2,2x	2,0x	8,3x	7,4x	3,0%	3,3%
Médias	0,91	+0,8%	-3,5%	15,1x	12,7x	2,9x	2,1x	10,6x	8,3x	3,4%	4,2%
Voyages & Loisirs	0,86	+4,9%	+10,7%	13,7x	13,1x	2,6x	2,2x	7,8x	7,0x	2,5%	2,9%
Consommation de Base											
Alimentation & Boissons	0,80	+3,7%	+11,6%	21,0x	16,2x	3,4x	2,8x	13,9x	10,9x	2,6%	2,9%
Energie											
Pétrole & Gaz	1,06	+4,7%	-0,6%	16,4x	10,6x	1,3x	1,4x	6,0x	4,6x	4,5%	4,4%
Finance											
Assurances	1,14	+2,9%	+8,6%	11,4x	8,7x	1,2x	1,0x	-	-	4,5%	4,7%
Banques	1,26	-1,6%	+9,4%	11,6x	9,2x	0,9x	0,9x	-	-	4,1%	4,2%
Immobilier	0,91	+1,0%	+2,0%	18,3x	18,1x	1,0x	1,0x	23,7x	20,2x	3,9%	4,5%
Services Financiers	1,07	+1,5%	+17,8%	16,1x	13,0x	1,7x	1,3x	8,7x	13,9x	3,1%	3,8%
Industrie											
Biens/Services Industriels	1,00	+3,3%	+18,0%	17,8x	13,2x	3,2x	2,3x	10,3x	7,7x	2,4%	3,0%
Matériaux de Base											
Chimie	0,97	+2,4%	+13,2%	17,8x	13,3x	2,5x	2,1x	9,8x	7,5x	2,6%	3,0%
Construction & Matériaux	1,02	+0,7%	+10,8%	17,0x	12,9x	1,9x	1,5x	9,4x	7,6x	2,6%	3,4%
Ressources de Base	1,27	+5,1%	+12,6%	13,8x	10,9x	1,5x	1,3x	6,5x	6,0x	3,3%	2,9%
Santé											
Santé	0,92	-1,5%	+3,8%	16,2x	13,5x	3,3x	3,0x	11,8x	9,6x	2,9%	3,3%
Services aux Collectivités											
Services aux Collectivités	0,87	+2,6%	+11,4%	14,4x	12,3x	1,6x	1,5x	7,5x	6,9x	4,8%	5,3%
Technologie											
Technologie	1,01	+5,0%	+24,3%	21,5x	15,2x	3,2x	2,5x	13,2x	8,4x	1,5%	2,1%
Télécommunications											
Services Télécoms	0,96	-0,3%	-1,7%	15,1x	12,5x	1,7x	1,6x	6,3x	6,0x	4,6%	5,9%

Source : Bloomberg. Beta sectoriels relatifs à l'indice STOXX Europe 600. Classification selon les secteurs ICB. Les performances mensuelles et annuelles sont calculées en EUR. Performance Year-To-Date : depuis le 1^{er} janvier. Les multiples de valorisation Price/Earnings, Price-to-Book et EV/EBITDA sont exprimés pour les 12 prochains mois. Les moyennes historiques des multiples et des rendements du dividende sont calculées sur une période de 10 ans.

Informations

Les données et indicateurs économiques contenus dans ce document sont présentés à titre informatif. Les valeurs et estimations citées ne constituent pas une recommandation d'achat ou d'investissement de la part de Financière Galilée – Groupe XV ou de ses gérants. Ce document ne constitue pas un conseil personnalisé. Les opinions et vues exprimées dans ce document sont propres à Financière Galilée – Groupe XV et sont susceptibles d'être révisées régulièrement. Les risques associés à un investissement doivent être connus de l'investisseur grâce aux informations disponibles sur le site www.figalile.com, dans les documents réglementaires, ainsi que par la consultation préalable de l'un de nos conseillers avant toute prise de décision d'investissement. Les performances et volatilités passées ne présagent pas des performances et volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Rencontrez notre équipe



Christophe Brochard
Membre du Comité de Gestion

Master IAE Entreprises
18 ans d'expérience
Construction de portefeuille et
sélection de fonds



Roni Michaly
Multigérant OPCVM

Master spécialisé en Finance,
ESCP Europe
5 ans d'expérience (Fidelity
Investments, EDRAM).



Edmond Michaly
Fondateur, Gérant

Création de Financière Galilée en 2000
D.U. en gestion de patrimoine
20 ans d'expérience
Macroéconomie et allocation d'actifs.



Damien Ledda
Gérant Actions

Master en Sciences de Gestion
4 ans d'expérience
Analyse financière, valorisation et
sélection de valeurs.



Sandra Vinci
Conformité & Contrôle Interne

Maitrise en Droit
11 ans d'expérience
Middle Office, contrôle interne et
conformité.



Florian Christmann
Assistant Gérant

Master en Finance, ISEG
2 ans d'expérience
Analyse financière, valorisation
et sélection de valeurs.



Dominique Rossini
Gestionnaire Back Office

Maitrise en Droit des Affaires
18 ans d'expérience en tant que
juriste au sein de la Société
Générale.



FINANCIÈRE GALILÉE
Groupe XV