



## ■ TENDANCES ET CONJONCTURE



### La Catalogne, un sac de noeuds

Les vellétés des indépendantistes catalans se voient opposer une forte résistance de la part de Madrid, un certain nombre de banques et grands groupes ont déjà délocalisé leurs sièges à Alicante, Valence ou dans la capitale du fait de l'incertitude liée à cette opposition frontale entre la région autonome et le pouvoir central. Les marchés qui ont très légèrement accusé le coup ne s'y sont toutefois pas trompés, l'enjeu majeur de l'indépendance serait le «Catalexit» autrement dit la sortie de la Catalogne de l'union européenne. Cette région, la seule avec le pays basque à avoir vraiment accueilli la révolution industrielle il y a 2 siècles en Espagne, région mercantile par excellence qui regorge d'entrepreneurs et de sociétés exportatrices ne peut se priver de l'appartenance à l'UE. 70% des Investissement étrangers proviennent des 28 et 65% des exportations catalanes leurs sont destinées. Reste à voir les suites qui vont être accordées à une éventuelle déclaration d'indépendance mais Madrid a déjà prévenu, dans le cas où cela se produirait, elle actionnerait l'article 151 de la constitution lui permettant de lever l'indépendance de la région et de reprendre le contrôle de son économie.

### Mutti noch einmal

En Allemagne sans surprise, la chancelière Angela Merkel rempile pour un 4ème mandat, une longévité politique qui s'explique par des résultats économiques tout à fait honorables mais surtout un certain succès dans la formation de coalitions politiques avec ses adversaires. C'est de ce don, dont il va une nouvelle fois falloir faire preuve en négociant avec le parti libéral FDP et les Verts, pour former une coalition dite « jamaïcaine » du fait des 3 couleurs de ces partis. L'enjeu principal encore une fois est l'UE avec un FDP plus frileux que ses 2 partenaires sur les questions européennes.

### Les marchés actions en hausse

Dans ce contexte politique chahuté, les marchés actions ont progressé. Le CAC40 et l'Eurostoxx50 affichent respectivement une performance de +4,80% et +5,07% sur le mois. Du côté américain, le S&P500 et le Dow Jones progressent de +1,93% et +2,08% signant ainsi de nouveaux records. Enfin, la place asiatique n'est pas en reste avec une appréciation de +3,61% pour le Nikkei225, l'indice japonais.

**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.



- Anticipations d'une hausse modérée de l'inflation et de la poursuite de la dynamique positive de l'économie mondiale
- Résilience de la reprise en zone euro et aux US
- Bonne tenue des PMI européens malgré une consolidation récente
- Retour de flux sur les marchés européens
- M&A au plus haut depuis 2007
- Résultats des entreprises globalement conformes aux attentes



- Tensions géopolitiques US/Corée du Nord
- Maturité du cycle économique aux États-Unis
- Risque d'emballement des taux en cas de redressement des chiffres de l'inflation
- Endettement chinois à des niveaux élevés
- Fort niveau des dettes publiques en Europe et au Japon
- Annonce de « tapering » en Europe par la BCE, changement de cap progressif attendu d'ici 2018, toutefois ralenti par la remontée de l'euro
- Niveaux de valorisation des marchés actions des pays développés culminent, dans l'attente de potentielles révisions à la hausse des anticipations de croissance des résultats

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.

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

# INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

US	2017e	2018e	2019e
PIB (%)	2,2	2,3	2,1
Inflation (PCE %)	1,7	1,8	2,0
Inflation core (PCE %)	1,6	1,8	1,9
Taux de chômage (%)	4,4	4,2	4,2
Fed Funds rates (%)	0,75	1,50	2,05

Inflation core (PCE) : hors énergie et alimentation.

Eurozone	2017e	2018e	2019e
PIB (%)	2,1	1,8	1,5
Inflation (%)	1,5	1,4	1,7
Inflation core (%)	-	-	-
Taux de chômage (%)	9,2	8,6	8,2
Taux directeurs BCE	0,00	0,05	0,48

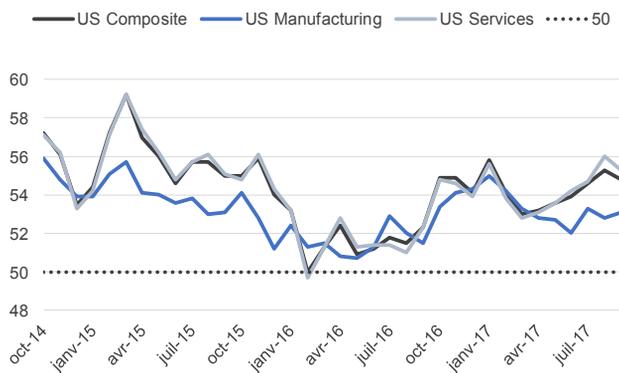
Source : Bloomberg

## Markit PMI

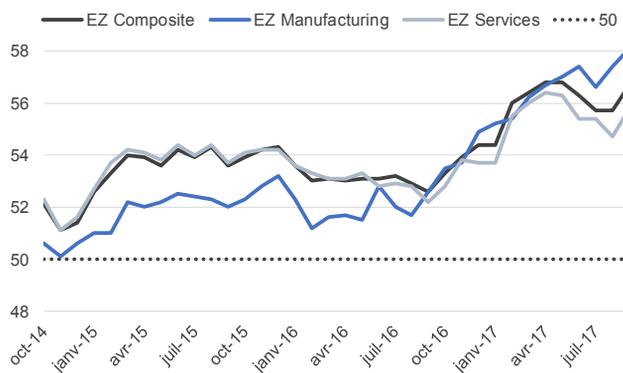
Les PMI (Purchasing Managers Index) sont des indicateurs avancés des activités manufacturières et de services, publiés mensuellement par Markit. Un indice **supérieur à 50** indique une expansion de l'activité, tandis qu'une valeur **inférieure à 50** en traduit une contraction. L'indice PMI Composite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

US	sept 17	août 17	juil 17
<b>Composite</b>	<b>54,8</b>	<b>55,3</b>	<b>54,6</b>
Manufacturing	53,1	52,8	53,3
Services	55,3	56,0	54,7

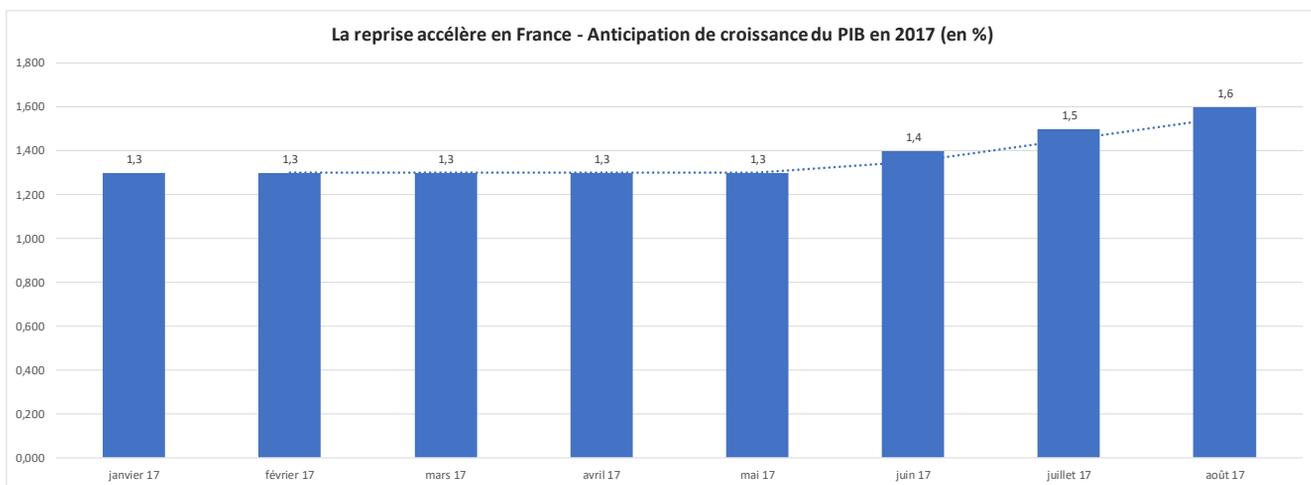
Source : Markit, Bloomberg



Eurozone	sept 17	août 17	juil 17
<b>Composite</b>	<b>56,7</b>	<b>55,7</b>	<b>55,7</b>
Manufacturing	58,1	57,4	56,6
Services	55,8	54,7	55,4



## Le graphe du mois



Source : Bloomberg

# ■ PERFORMANCES DES CLASSES D'ACTIFS

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

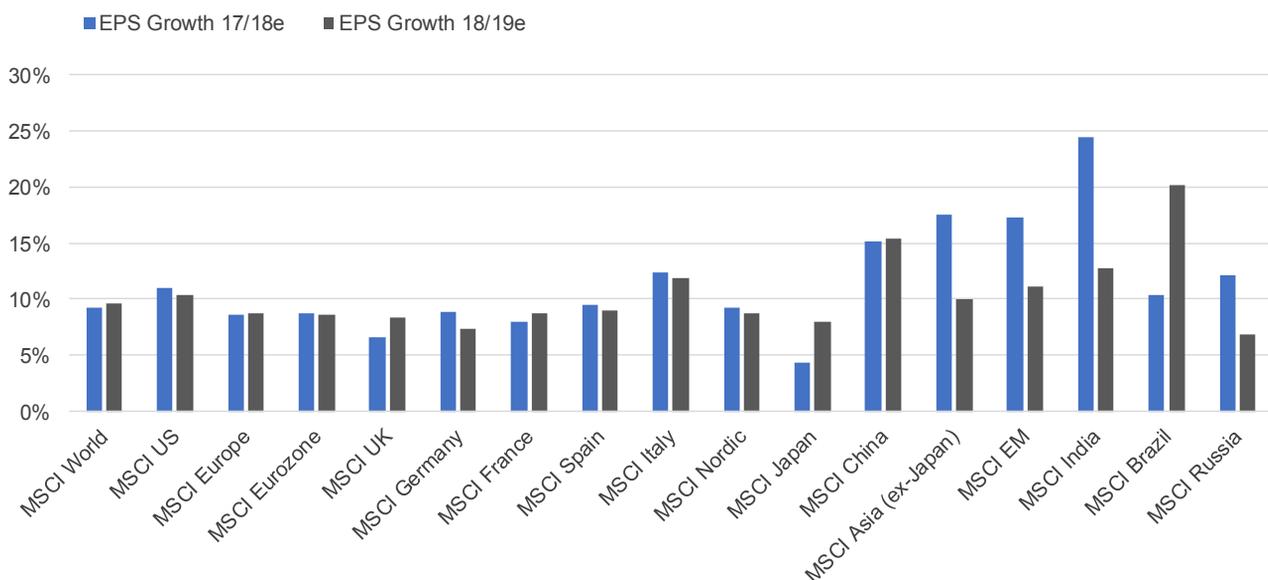
Indices		29/09/2017	Septembre	2017	2016
MSCI World	Monde	2 001	+2,1%	+14,2%	+5,3%
<b>Actions Europe</b>					
Euro Stoxx 50	Europe	3 595	+5,1%	+9,2%	+0,7%
FTSE 100	Royaume-Uni	7 373	-0,8%	+3,2%	+14,4%
DAX 30	Allemagne	12 829	+6,4%	+11,7%	+6,9%
CAC 40	France	5 330	+4,8%	+9,6%	+4,9%
IBEX 35	Espagne	10 382	+0,8%	+11,0%	-2,0%
FTSE MIB	Italie	22 696	+4,7%	+18,0%	-10,2%
SMI	Suisse	9 157	+2,6%	+11,4%	-6,8%
<b>Actions US</b>					
S&P 500	US	2 519	+1,9%	+12,5%	+9,5%
Dow Jones IA	US	22 405	+2,1%	+13,4%	+13,4%
NASDAQ Composite	US	6 496	+1,0%	+20,7%	+7,5%
<b>Actions Asie</b>					
Nikkei 225	Japon	20 356	+3,6%	+6,5%	+0,4%
Hang Seng	Hong Kong	27 554	-1,5%	+10,3%	+0,4%
Shanghai Composite	Chine	3 349	-0,4%	+25,2%	-12,3%
<b>Actions Emergents</b>					
MSCI Emerging Markets	Emergents	1 082	-0,5%	+25,5%	+8,6%
IBovespa	Brésil	74 294	+4,9%	+23,4%	+38,9%
Mexico Index	Mexique	50 346	-1,7%	+10,3%	+6,2%
Russian RTS \$	Russie	1 137	+3,7%	+19,6%	+3,0%
<b>Taux/Crédit</b>					
BBG US Treasury	US	126,95	-0,9%	+2,3%	+1,0%
BBG Eurozone Sovereign	Europe	140,20	-0,4%	-0,1%	+3,1%
BBG USD EM Sovereign	Emergents	172,51	-0,1%	+8,7%	+9,9%
BBG USD IG Corporate	US	151,18	-0,2%	+5,2%	+5,9%
BBG USD HY Corporate	US	182,32	+0,9%	+7,4%	+17,4%
BBG EUR IG Corporate	Europe	139,23	-0,3%	+1,2%	+4,4%
BBG EUR HY Corporate	Europe	182,09	+0,5%	+5,2%	+8,7%
BBG USD EM Corporate	Emergents	166,07	+0,3%	+8,1%	+11,6%
<b>Matières Premières</b>					
WTI Crude Oil (USD)	Pétrole	51,67	+9,4%	-3,8%	+40,7%
Brent Crude Oil (USD)	Pétrole	57,54	+9,9%	+1,3%	+47,5%
Silver Spot (USD/Oz)	Argent	16,66	-5,3%	+4,6%	+15,0%
Gold Spot (USD/Oz)	Or	1 279,75	-3,2%	+11,5%	+8,1%

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

## ■ VALORISATION DES MARCHÉS ACTIONS

Retrouvez ci-après les niveaux de valorisation des marchés actions mesurés par les ratios **Price/Earnings (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 (EV) et l'EBITDA. Le P/Book permet de comparer la valeur comptable d'un actif avec sa valeur de marché. Enfin, le multiple EV/Sales met en relation la valeur d'entreprise (EV) avec le chiffre d'affaires anticipé.

### 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	<b>16,7x</b>	13,8x	<b>2,21x</b>	1,79x	<b>10,2x</b>	8,7x	<b>1,95x</b>	1,57x	<b>2,6%</b>
<b>Pays développés</b>									
MSCI US	<b>18,2x</b>	14,5x	<b>2,95x</b>	2,23x	<b>11,2x</b>	8,9x	<b>2,36x</b>	1,76x	<b>2,1%</b>
MSCI Europe	<b>15,1x</b>	12,4x	<b>1,81x</b>	1,55x	<b>8,9x</b>	7,9x	<b>1,60x</b>	1,39x	<b>3,6%</b>
MSCI Eurozone	<b>14,5x</b>	11,7x	<b>1,58x</b>	1,32x	<b>8,3x</b>	7,0x	<b>1,51x</b>	1,22x	<b>3,4%</b>
MSCI UK	<b>14,7x</b>	12,1x	<b>1,87x</b>	1,66x	<b>8,3x</b>	7,1x	<b>1,56x</b>	1,30x	<b>4,4%</b>
MSCI Germany	<b>13,8x</b>	11,6x	<b>1,68x</b>	1,43x	<b>7,5x</b>	7,4x	<b>1,14x</b>	1,04x	<b>3,1%</b>
MSCI France	<b>15,4x</b>	12,4x	<b>1,59x</b>	1,33x	<b>8,9x</b>	7,2x	<b>1,43x</b>	1,16x	<b>3,3%</b>
MSCI Spain	<b>13,2x</b>	11,4x	<b>1,30x</b>	1,30x	<b>8,1x</b>	7,3x	<b>2,13x</b>	2,08x	<b>4,1%</b>
MSCI Italy	<b>13,2x</b>	11,0x	<b>1,14x</b>	0,91x	<b>6,6x</b>	5,5x	<b>1,27x</b>	1,24x	<b>4,0%</b>
MSCI Nordic	<b>16,9x</b>	14,1x	<b>2,40x</b>	1,92x	<b>10,1x</b>	7,9x	<b>2,21x</b>	1,61x	<b>3,4%</b>
MSCI Japan	<b>14,1x</b>	14,8x	<b>1,28x</b>	1,13x	<b>8,1x</b>	8,8x	<b>1,09x</b>	1,03x	<b>2,2%</b>
<b>Pays émergents</b>									
MSCI EM	<b>12,7x</b>	11,1x	<b>1,57x</b>	1,51x	<b>8,7x</b>	7,2x	<b>1,71x</b>	1,46x	<b>2,7%</b>
MSCI Asia (ex-Japan)	<b>13,3x</b>	12,0x	<b>1,55x</b>	1,50x	<b>9,4x</b>	8,3x	<b>1,78x</b>	1,48x	<b>2,5%</b>
MSCI China	<b>13,7x</b>	10,8x	<b>1,76x</b>	1,60x	<b>12,2x</b>	8,1x	<b>2,19x</b>	1,71x	<b>2,1%</b>
MSCI India	<b>17,4x</b>	15,2x	<b>2,62x</b>	2,40x	<b>11,7x</b>	10,2x	<b>2,31x</b>	2,11x	<b>1,7%</b>
MSCI Brazil	<b>13,7x</b>	10,9x	<b>1,67x</b>	1,51x	<b>7,3x</b>	6,2x	<b>2,10x</b>	1,70x	<b>3,1%</b>
MSCI Russia	<b>6,7x</b>	6,3x	<b>0,71x</b>	0,81x	<b>4,2x</b>	4,1x	<b>1,10x</b>	1,17x	<b>5,9%</b>

Source : estimations Bloomberg. Ratios anticipés « Forward 12m ». 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 les 600 entreprises européennes majeures en termes de taille de capitalisation.

	Performances			Multiples de valorisation						Rendements	
	Beta	1 mois	YTD	P/E	Moy.	P/Book	Moy.	EV/EBITDA	Moy.	Div.	Moy.
<b>Conso. Discrétionnaire</b>											
Automobile	1,22	+10,8%	+9,4%	8,2x	9,9x	1,1x	1,0x	3,7x	4,7x	3,1%	3,0%
Biens/Services Personnels	0,87	+1,1%	+9,9%	17,6x	14,9x	4,2x	3,0x	11,8x	10,0x	2,9%	3,0%
Distribution	0,94	+5,0%	-3,3%	16,3x	13,8x	2,2x	2,0x	8,4x	7,4x	3,0%	3,3%
Médias	0,91	+4,3%	-4,3%	15,0x	12,7x	2,9x	2,1x	10,5x	8,3x	3,5%	4,2%
Voyages & Loisirs	0,87	+2,2%	+5,6%	13,3x	13,1x	2,3x	2,2x	7,6x	7,0x	2,5%	2,9%
<b>Consommation de Base</b>											
Alimentation & Boissons	0,81	-0,0%	+7,6%	20,7x	16,2x	3,3x	2,8x	13,8x	10,9x	2,7%	2,9%
<b>Energie</b>											
Pétrole & Gaz	1,04	+7,4%	-5,1%	15,9x	10,6x	1,3x	1,4x	5,8x	4,6x	4,6%	4,4%
<b>Finance</b>											
Assurances	1,14	+3,1%	+5,6%	11,1x	8,7x	1,1x	1,0x	-	-	4,7%	4,7%
Banques	1,24	+4,8%	+11,1%	11,7x	9,2x	0,9x	0,9x	-	-	4,0%	4,2%
Immobilier	0,91	+0,7%	+1,1%	18,4x	18,1x	1,0x	1,0x	23,7x	20,2x	3,9%	4,5%
Services Financiers	1,08	+4,2%	+16,1%	15,8x	13,0x	1,7x	1,3x	11,6x	13,9x	3,2%	3,8%
<b>Industrie</b>											
Biens/Services Industriels	1,01	+6,4%	+14,2%	17,3x	13,2x	3,1x	2,3x	10,1x	7,7x	2,5%	3,0%
<b>Matériaux de Base</b>											
Chimie	0,99	+8,4%	+10,6%	16,8x	13,3x	2,4x	2,1x	9,3x	7,5x	2,7%	3,0%
Construction & Matériaux	1,02	+4,9%	+10,0%	16,6x	12,9x	1,9x	1,5x	9,3x	7,6x	2,7%	3,4%
Ressources de Base	1,24	-1,6%	+7,2%	14,0x	10,9x	1,5x	1,3x	6,7x	6,0x	3,4%	2,9%
<b>Santé</b>											
Santé	0,92	+2,7%	+5,4%	16,6x	13,5x	3,4x	3,0x	12,0x	9,6x	2,9%	3,3%
<b>Services aux Collectivités</b>											
Services aux Collectivités	0,86	-0,2%	+8,5%	13,8x	12,3x	1,5x	1,5x	7,4x	6,9x	5,0%	5,3%
<b>Technologie</b>											
Technologie	1,02	+4,9%	+18,4%	19,9x	15,2x	3,0x	2,5x	12,1x	8,4x	1,5%	2,1%
<b>Télécommunications</b>											
Services Télécoms	0,98	+0,0%	-1,4%	14,8x	12,5x	1,7x	1,6x	6,3x	6,0x	4,7%	5,9%

Source : Bloomberg. Beta sectoriels relatifs à l'indice STOXX Europe 600. Classification selon les supersecteurs GICS et ICB.

Les performances périodiques, mensuelles et annuelles sont calculées en EUR. Performances YTD : depuis le 1<sup>er</sup> janvier N.

Les multiples de valorisation Price/Earnings, Price-to-Book et EV/EBITDA sont exprimés « Forward 12-month », c'est-à-dire sur la base des cours des indices sectoriels les plus récents, divisés respectivement par les estimations des bénéfices par actions sectoriels, de la book value (valeur comptable) et de l'EBITDA 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](http://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

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