



■ TENDANCES ET CONJONCTURE

A l'issue de ce premier semestre 2019, nous assistons à la progression remarquable des indices actions, dont on pourrait citer le CAC 40, qui affiche, fin juin, une hausse de 17% (20% pour le CAC 40 dividendes réinvestis !), ainsi que l'Euro Stoxx 50 qui lui a gagné 16 % sur ces 6 derniers mois. Stimulés par le discours accommodant des banquiers centraux, les marchés sont parvenus à rattraper plus de 6% perdus avec la correction du mois de mai.

Le marché obligataire a connu un mouvement historique de baisse des taux de rendement des obligations souveraines, avec les taux d'emprunt français et allemand à 10 ans qui ont franchi le seuil symbolique de 0%, pour s'installer en territoire négatif. Les craintes des investisseurs à propos de la croissance mondiale, alimentées par les statistiques macroéconomiques en demi-teinte, contribuent au mouvement de baisse.

Les mois à venir seront abordés par les investisseurs avec prudence. La réunion de la Fed, tant attendue par les acteurs du milieu financier, ainsi que la saison des publications des résultats vont animer les premières semaines du second semestre 2019, pour continuer ensuite avec le Brexit et, à ne pas oublier, la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

Baisser ou ne pas baisser, telle est la question

Depuis plusieurs mois, les statistiques économiques affichées par les économies européennes et américaine ne cessent de décevoir. Dans le contexte du cycle économique le plus long dans l'histoire des Etats-Unis, ainsi que des tensions géopolitiques et commerciales, les chiffres évaluant la santé économique des pays plongent. L'inflation aux Etats-Unis étant passée sous la barre des 2% (1,8% affiché sur une année glissante au mois de mai) visé par la Federal Reserve, relève les inquiétudes de cette dernière quant à la capacité de l'économie américaine à délivrer par rapport à ses objectifs.

C'est dans cet environnement alarmant d'un ralentissement net de l'économie mondiale que la Fed a exprimé son engagement dans l'accompagnement de l'économie américaine qui se traduira, si cela s'avère nécessaire, par un abaissement supplémentaire de ses taux directeurs. Le président de la BCE, Mario Draghi, adoptait lui aussi un discours accommodant lors de sa visite à Sintra, et s'est dit prêt au « *whatever it takes* » pour soutenir l'économie européenne dans le cas d'une dégradation prononcée et durable des statistiques macroéconomiques de la zone euro.

Le point de vue de l'équipe : au moment de la rédaction de ce document, le marché anticipe avec une probabilité de 100 % l'entrée en vigueur d'une baisse des taux lors de la prochaine réunion de la Fed fin juillet. Le bousculement de la politique monétaire vers la hausse des taux nous semble peu probable, ceci en vue des statistiques économiques en demi-teinte, du contexte politico-économique incertain, ainsi que des attentes des marchés.

Le tour du monde (brexit, iran, hong kong)

Brexit : Après le départ annoncé par T. May, les deux candidats dans la course au poste de Premier ministre britannique, Boris Johnson et Jeremy Hunt, se sont rencontrés lors du premier et dernier face à face prévu dans cette compétition dont le gagnant sera connu le 23 juillet. Les deux candidats souhaitent renégocier avec l'UE l'accord de Theresa May, ce que l'UE refuse d'envisager. Pour rappel, la sortie du Royaume Uni de l'UE est prévue pour le 31 Octobre 2019.

Hong-Kong : Les manifestations contre l'amendement de la loi d'extradition ont lieu depuis le 31 mars 2019 à Hong-Kong. Les manifestants demandent d'annuler l'amendement car ils considèrent qu'il permettra à la Chine continentale d'intervenir dans le système juridique indépendant de Hong Kong. La Bourse de Hong-Kong reste attentiste face aux incertitudes quant à l'avenir politique de Hong-Kong.

Guerre et Paix

Comme c'est souvent le cas avec le locataire actuel de la Maison Blanche, tout commence par un tweet.

C'est donc avec un tweet de Donald Trump, datant du 1^{er} Mars 2018, que la guerre commerciale avec la Chine a été débuté. A l'heure actuelle, cette bataille commerciale entre les deux puissances mondiales est loin d'être terminée. Après plusieurs menaces de la part du président américain en lien avec le « transfert forcé de technologie américaine et de propriété intellectuelle », ainsi que des représailles annoncées par la Chine, nous nous retrouvons aujourd'hui au stade où les deux pays ont déclaré une trêve commerciale et se sont dits prêts à reprendre leurs négociations. Pour rappel, la fin de la dernière « détente » dans l'escalade commerciale, dont la durée était de 6 mois, avait été marquée, le 10 Mai 2019, par le relèvement des tarifs douaniers de 10% à 25% sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises.

Il est important de noter également que la guerre commerciale ne se limite pas uniquement à ces deux acteurs du premier plan. Les effets néfastes de la *trade war* se répercutent amplement sur l'économie européenne, aussi bien par le canal des industries manufacturières, notamment allemandes, que par l'industrie des semi-conducteurs, déstabilisée par l'ajout de Huawei sur une liste noire de Donald Trump. Les pays comme le Canada, le Mexique ou encore la Russie seraient également touchés par le désaccord commercial.

Le point de vue de l'équipe : les difficultés rencontrées par les deux pays dans l'avancement des pourparlers commerciaux sont principalement dues à « l'absence d'équilibre » dans les modalités de l'accord. Les Etats-Unis, estimant que la Chine a disposé par le passé d'un avantage considérable dans ses échanges commerciaux avec la première puissance mondiale, ont déclaré que l'accord « à l'égalité » ne sera pas envisageable. La Chine de son côté ne se montre pas prête à céder devant les conditions et les mesures punitives annoncées par Donald Trump. Il est donc important, à notre avis, de rester vigilant quant à l'évolution des négociations, ainsi que de surveiller ses effets sur l'économie mondiale et, par la suite, sur le discours des banques centrales à propos de leur politique monétaire.

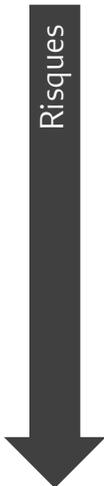
L'équipe de gestion



	--	-	=	+	++
ACTIONS		■			
Europe		■			
US		■			
Japon			■		
Asie (ex-Japon)			■		
Amérique Latine		■			
	--	-	=	+	++
OBLIGATIONS SOUVERAINES				■	
Europe Core				■	
Europe Périphériques			■		
US				■	
Émergents				■	
	--	-	=	+	++
CRÉDIT			■		
Europe Investment Grade			■		
Europe High Yield		■			
US Investment Grade			■		
US High Yield		■			
Émergents			■		
	--	-	=	+	++
CONVERTIBLES		■			
Europe		■			
US		■			
Monde		■			
	--	-	=	+	++
MATIÈRES PREMIÈRES				■	
Or				■	
Métaux		■			
Pétrole				■	
	--	-	=	+	++
MONÉTAIRE			■		
Europe	■				
US				■	



- Bonne tenue du sentiment du consommateur US
- Discours accommodant de la part de la Fed et fin de la hausse des taux longs US
- Plan de relance budgétaire, fiscal et monétaire en Chine
- Discussions sur la reprise de politiques monétaires accommodantes et non conventionnelles de la BCE
- Résilience du secteur des services et de la consommation face au ralentissement de l'industrie
- Reprise des discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine



- Maturité du cycle économique aux États-Unis à surveiller
- Récession dans les activités manufacturières et industrielles
- Impact d'une guidance de la Fed ou de la BCE mal anticipée par le consensus
- Fort niveau des dettes publiques en zone euro et au Japon, endettement chinois à des niveaux élevés
- Crise politique en Grande Bretagne
- Possible escalade des tensions au Moyen-Orient

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

US	2019e	2020e	2021e
PIB (%)	2,5	1,8	1,8
Inflation (PCE %)	1,6	2,0	2,0
Inflation core (PCE %)	1,7	2,0	2,0
Taux de chômage (%)	3,7	3,7	3,9
Fed Funds rates (%)	2,50	2,15	2,05

Inflation core (PCE) : hors énergie et alimentation.

Eurozone	2019e	2020e	2021e
PIB (%)	1,1	1,3	1,4
Inflation (%)	1,3	1,4	1,6
Inflation core (%)	1,1	1,1	1,1
Taux de chômage (%)	7,7	7,5	7,5
Taux directeurs BCE	0,00	0,00	0,05

Source : Bloomberg

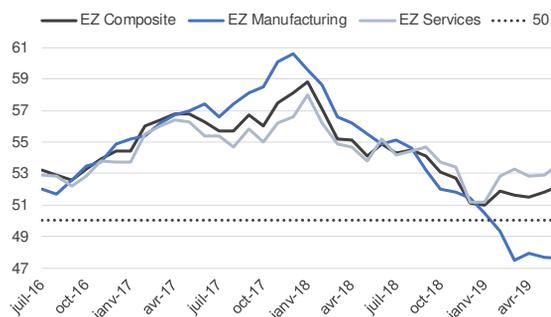
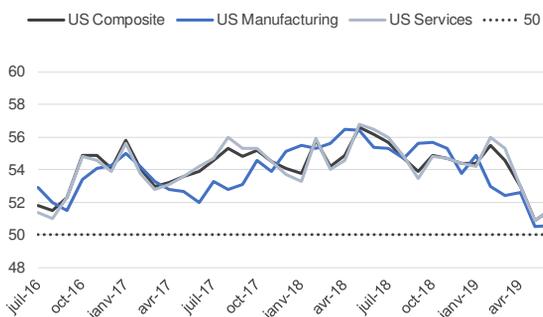
Markit PMI

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.

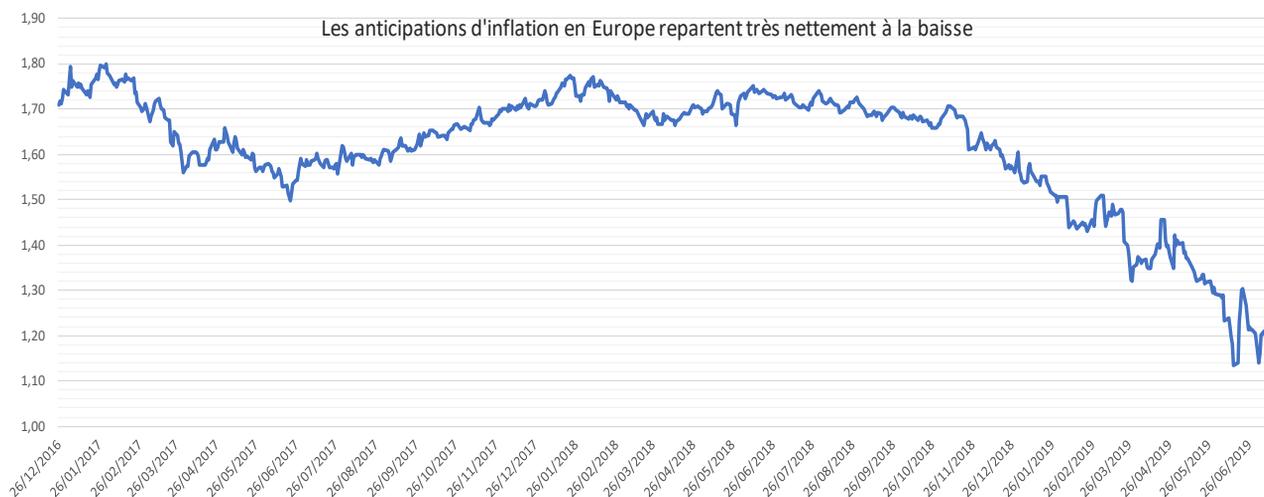
US	juin 19	mai 19	avr 19
Composite	51,5	50,9	53,0
Manufacturing	50,6	50,5	52,6
Services	51,5	50,9	53,0

Eurozone	juin 19	mai 19	avr 19
Composite	52,2	51,8	51,5
Manufacturing	47,6	47,7	47,9
Services	53,6	52,9	52,8

Source : Markit, Bloomberg



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.

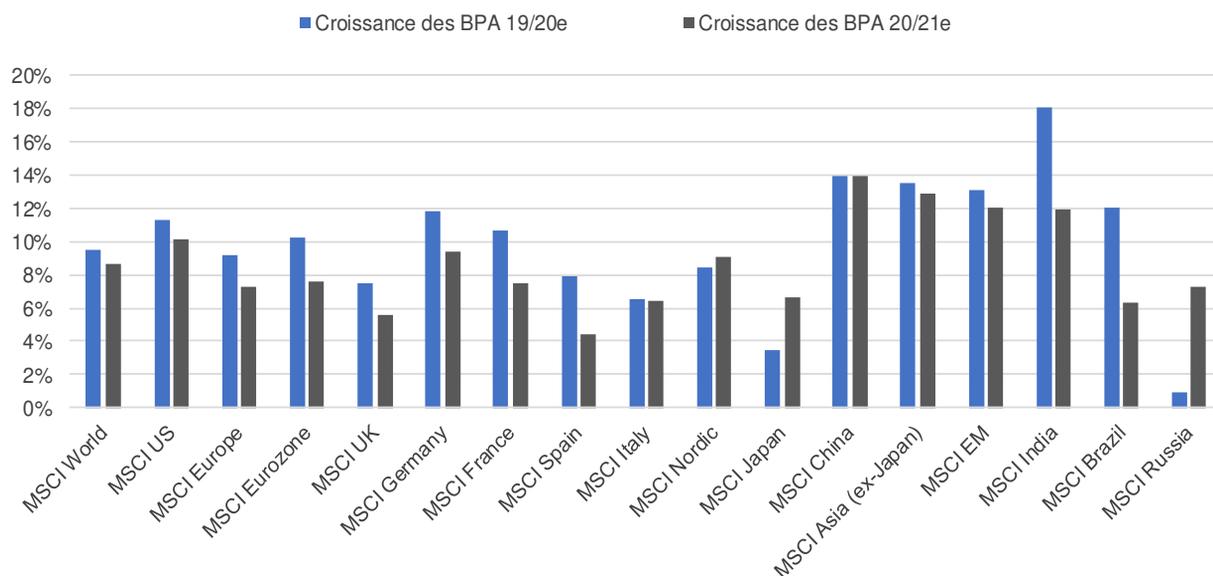
Indices		28/06/2019	Juin	2019	2018
MSCI World	Monde	2 178	+6,5%	+15,6%	-10,4%
Actions Europe					
Euro Stoxx 50	Europe	3 474	+5,9%	+15,7%	-14,3%
FTSE 100	Royaume-Uni	7 426	+3,7%	+10,4%	-12,5%
DAX 30	Allemagne	12 399	+5,7%	+17,4%	-18,3%
CAC 40	France	5 539	+6,4%	+17,1%	-11,0%
IBEX 35	Espagne	9 199	+2,2%	+7,7%	-15,0%
FTSE MIB	Italie	21 235	+7,2%	+15,9%	-16,1%
SMI	Suisse	9 898	+3,9%	+17,4%	-10,2%
Actions US					
S&P 500	US	2 942	+6,9%	+17,3%	-6,2%
Dow Jones IA	US	26 600	+7,2%	+14,0%	-5,6%
NASDAQ Composite	US	8 006	+7,4%	+20,7%	-3,9%
Actions Asie					
Nikkei 225	Japon	21 276	+3,3%	+6,3%	-12,1%
Hang Seng	Hong Kong	28 543	+6,1%	+3,8%	-13,6%
Shanghai Composite	Chine	2 979	+2,8%	+10,4%	-24,6%
Actions Emergents					
MSCI Emerging Markets	Emergents	1 055	+5,7%	+9,2%	-16,6%
IBovespa	Brésil	100 967	+4,1%	+14,9%	+15,0%
Mexico Index	Mexique	43 161	+1,0%	+3,7%	-15,6%
Russian RTS \$	Russie	1 381	+7,3%	+8,5%	+3,2%
Taux/Crédit					
BBG US Treasury	US	134,76	+0,9%	+5,2%	+0,9%
BBG Eurozone Sovereign	Europe	249,20	+2,3%	+6,0%	+1,0%
BBG USD EM Sovereign	Emergents	393,60	+3,9%	+10,8%	-4,2%
BBG USD IG Corporate	US	192,27	+2,4%	+9,8%	-2,5%
BBG USD HY Corporate	US	2 099,15	+2,3%	+9,9%	-2,1%
BBG EUR IG Corporate	Europe	1 111,93	+1,5%	+5,4%	-1,2%
BBG EUR HY Corporate	Europe	146,51	+2,6%	+8,4%	-6,0%
BBG USD EM Corporate	Emergents	50,71	+1,9%	+7,0%	-7,1%
Matières Premières					
WTI Crude Oil (USD)	Pétrole	58,47	+9,3%	+28,8%	-24,8%
Brent Crude Oil (USD)	Pétrole	66,55	+3,2%	+23,7%	-19,5%
Silver Spot (USD/Oz)	Argent	15,32	+4,9%	-1,2%	-8,5%
Gold Spot (USD/Oz)	Or	1 409,55	+8,0%	+9,9%	-1,6%

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. 19e
MSCI World	15,8x	14,3x	2,3x	1,9x	10,6x	9,0x	2,0x	1,6x	2,5%
Pays développés									
MSCI US	17,4x	15,2x	3,2x	2,4x	12,1x	9,4x	2,5x	1,9x	1,9%
MSCI Europe	13,7x	13,0x	1,7x	1,6x	8,5x	7,9x	1,5x	1,4x	3,8%
MSCI Eurozone	13,0x	12,2x	1,4x	1,3x	8,1x	7,1x	1,4x	1,2x	3,7%
MSCI UK	12,5x	12,6x	1,7x	1,7x	7,4x	7,4x	1,4x	1,4x	4,8%
MSCI Germany	12,7x	12,0x	1,4x	1,5x	7,5x	6,7x	1,1x	1,0x	3,4%
MSCI France	14,1x	13,1x	1,6x	1,4x	8,6x	7,5x	1,4x	1,2x	3,3%
MSCI Spain	11,5x	11,8x	1,2x	1,2x	8,1x	7,5x	1,9x	2,0x	4,7%
MSCI Italy	10,6x	11,3x	1,1x	0,9x	6,1x	5,5x	1,4x	1,2x	4,8%
MSCI Nordic	15,7x	14,7x	2,2x	2,0x	9,4x	8,4x	2,0x	1,7x	3,8%
MSCI Japan	12,4x	13,6x	1,1x	1,1x	7,6x	8,6x	1,0x	1,0x	2,6%
Pays émergents									
MSCI EM	12,3x	11,2x	1,4x	1,5x	8,5x	7,3x	1,6x	1,4x	3,0%
MSCI Asia (ex-Japan)	13,2x	11,9x	1,4x	1,5x	9,4x	8,4x	1,7x	1,5x	2,7%
MSCI China	11,4x	10,6x	1,4x	1,5x	9,9x	8,5x	1,7x	1,7x	2,4%
MSCI India	17,7x	15,8x	2,5x	2,4x	10,7x	10,7x	2,2x	2,1x	1,7%
MSCI Brazil	12,7x	11,1x	2,0x	1,4x	7,2x	6,7x	2,3x	1,8x	3,2%
MSCI Russia	5,6x	5,8x	0,8x	0,7x	4,3x	3,7x	1,1x	1,0x	7,0%

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/B	Moy.	EV/EBITDA	Moy.	Div.	Moy.
Conso. Discrétionnaire											
Automobile	1,23	+6,7%	+11,0%	6,5x	9,4x	0,8x	1,0x	3,2x	4,0x	4,8%	3,2%
Biens/Services Personnels	0,88	+3,3%	+18,9%	16,4x	15,3x	3,0x	3,1x	11,7x	10,4x	3,2%	3,1%
Distribution	0,96	+3,3%	+14,3%	16,7x	14,4x	2,2x	2,0x	8,1x	7,6x	3,1%	3,2%
Médias	0,81	+1,1%	+11,4%	15,5x	13,4x	2,8x	2,3x	10,3x	8,8x	3,3%	4,0%
Voyages & Loisirs	0,87	+2,0%	+1,9%	12,6x	13,1x	2,1x	2,2x	6,9x	7,0x	2,9%	2,8%
Consommation de Base											
Alimentation & Boissons	0,78	+2,7%	+23,8%	20,3x	16,9x	3,6x	2,9x	13,9x	11,5x	2,3%	2,9%
Energie											
Pétrole & Gaz	1,01	+3,5%	+8,5%	10,8x	11,1x	1,3x	1,3x	4,8x	4,6x	4,9%	4,6%
Finance											
Assurances	1,02	+5,1%	+16,4%	10,4x	9,1x	1,2x	1,0x	-	-	5,1%	4,8%
Banques	1,10	+1,6%	+0,9%	8,5x	9,4x	0,7x	0,8x	-	-	5,9%	4,2%
Immobilier	0,72	-3,9%	+5,6%	16,6x	18,1x	0,9x	1,0x	22,9x	20,9x	4,4%	4,4%
Services Financiers	1,06	+3,7%	+19,6%	16,8x	12,4x	1,6x	1,3x	7,2x	10,3x	3,0%	4,2%
Industrie											
Biens/Services Industriels	1,14	+7,0%	+20,0%	15,7x	13,9x	2,7x	2,4x	9,3x	8,1x	2,7%	3,0%
Matériaux de Base											
Chimie	1,13	+8,2%	+18,5%	17,8x	13,9x	2,1x	2,2x	10,1x	7,9x	2,8%	3,0%
Construction & Matériaux	1,13	+4,7%	+21,1%	14,0x	13,5x	1,7x	1,4x	8,2x	7,7x	3,1%	3,4%
Ressources de Base	1,14	+9,5%	+16,5%	10,1x	11,3x	1,3x	1,2x	5,4x	6,0x	5,7%	3,3%
Santé											
Santé	0,94	+5,6%	+13,4%	15,9x	13,9x	3,1x	3,0x	11,7x	10,1x	2,9%	3,4%
Services aux Collectivités											
Services aux Collectivités	0,82	+3,5%	+11,7%	13,9x	12,2x	1,6x	1,3x	7,6x	6,9x	5,0%	5,5%
Technologie											
Technologie	1,19	+6,1%	+24,6%	19,2x	16,2x	3,3x	2,5x	12,1x	9,1x	1,6%	2,0%
Télécommunications											
Services Télécoms	0,85	+0,8%	-1,8%	12,9x	12,8x	1,4x	1,5x	5,9x	6,0x	5,4%	5,8%

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 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 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



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.



Roni Michaly
Multigérant OPCVM

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



Damien Ledda
Gérant Actions

Master en Sciences de Gestion
Membre titulaire de la SFAF
5 ans d'expérience
Analyse financière et stock picking.



Florian Christmann
Gérant Junior

Master en Finance, ISEG
2 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.



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



Découvrez nos solutions d'investissement