



BOURSE & PATRIMOINE

EDITORIAL

Un environnement contrasté

L'année 2018 va bientôt s'achever dans un environnement politique, social et économique quelque peu troublé.

En France, nos gouvernants doivent faire face à de nombreux défis avec un budget étriqué. A l'international, les perspectives économiques s'infléchissent et certains Cassandre reprennent espoir, qui augurent depuis déjà 3 ou 4 ans la fin de l'expansion américaine, oubliant que ce cycle est particulier et durable parce qu'il est plus modéré que les précédents. Selon une étude récente, le PIB US progresse de 23% sur les 9 dernières années alors que les reprises économiques antérieures avaient une moyenne de 42% !!

Attention toutefois, la reprise du commerce mondial pourrait pâtir d'une accentuation des tendances protectionnistes... Il ne faudrait pas que les réajustements commerciaux se transforment en guerre économique, ce que nous écartons pour le moment !

La Financière d'Uzès relève ses défis et investit pour l'avenir !

Notre Maison affronte également ses propres défis, avec la numérisation des dossiers-clients déjà bien entamée et la digitalisation de certains de nos outils commerciaux comme l'ouverture de compte, sans oublier toutes les contraintes réglementaires auxquelles les établissements financiers européens sont soumis.

Cet été, vous avez été informés de la mise en application du RGPD, nouveau cadre européen concernant le traitement et la circulation des données à caractère personnel, informations sur lesquelles les entreprises s'appuient pour proposer leurs services et leurs produits.

Rappelons enfin les obligations réglementaires imposées par nos autorités de tutelle en application de la directive concernant les marchés financiers (MIFID 2) qui viennent renforcer le cadre de fonctionnement des marchés et les relations entre les établissements financiers et leurs clients ; à ce titre, vous serez prochainement mis à contribution pour nous aider à satisfaire à ces obligations et

nous vous en remercions par avance.

Notre site internet va également évoluer et s'enrichir de nouveaux contenus : vous pourrez le découvrir avant la fin de l'année !

Nous affirmons plus que jamais notre attachement à une gestion pragmatique, opportune et personnalisée

Nos gestionnaires et analystes financiers ont accumulé une grande expérience des marchés, ne réagissant pas au gré de mouvements parfois irrationnels mais sachant anticiper et intervenir avec lucidité. Bref, avoir une vision souvent contrariante dont la stratégie porte ses fruits sur le long terme est indispensable.

Confiants dans ce modèle patrimonial, nous avons continué à renforcer nos équipes cette année.

A Paris, Joseph Alfonsi et Arnaud Morvillez ont rejoint notre société de gestion pour se consacrer à la gestion des fonds PEA et Paris Lyon Investissement et vous proposer un nouveau fonds, A7 Picking, qui vous a été présenté dans notre précédente Lettre.

Cédric Goirand sera quant à lui chargé de la distribution de nos fonds auprès des institutionnels.

De nouveaux gérants privés nous ont également rejoints : Elyssar Sleiman à Paris, Karine Foucault à Cannes, Christophe-Charles Talichet à Lyon.

Ce sont aujourd'hui 25 gérants privés qui sont entièrement dévoués à nos clients à Lille, Paris, Saint-Etienne, Lyon, Annecy et Cannes. Proches de vous, ils incarnent une gestion personnalisée de proximité, garante d'une vraie relation de confiance. A l'heure où les banques uniformisent leurs modes de gestion, notre Maison est la preuve qu'il est encore possible de conserver le meilleur de la tradition tout en s'inscrivant dans la modernité.

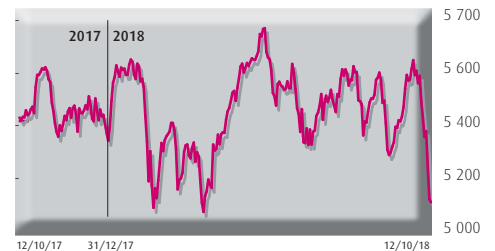
Et c'est tant mieux !



PHILIPPE JUILLARD
DIRECTEUR GÉNÉRAL DÉLÉGUÉ

INDICES depuis le 1^{er} janvier 2018

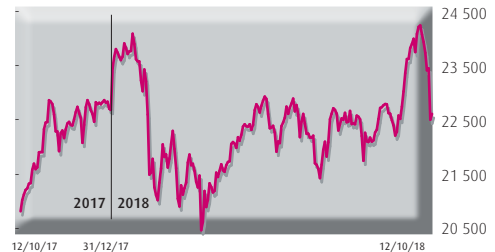
CAC 40 - 4,08%



SP 500 + 3,50%



NIKKEI 225 - 0,31%



PÉTROLE WTI (N.Y.) + 18,99%



EUR/USD - 3,81%



PERSPECTIVES DE MARCHÉ

Turbulences

LES MARCHÉS DE TAUX

Marché Monétaire

La Banque Centrale Américaine a remonté ses taux en septembre de 0,25% pour la 3ème fois depuis le début de l'année et la 7ème fois en 2 ans. Ils sont actuellement à 2%-2,25% et la politique monétaire n'est d'ores et déjà plus qualifiée d'accommodante. L'économie américaine étant bien orientée, elle n'a plus besoin du soutien de cette dernière. Les banquiers centraux attendent une dernière hausse en décembre 2018, suivie de 3 nouvelles hausses en 2019 et une supplémentaire en 2020.

Les dernières réunions de la Banque Centrale Européenne n'ont pas surpris les marchés. La BCE confirme l'arrêt progressif de ses achats d'actifs d'ici la fin de l'année mais elle réinvestira les obligations arrivant à échéance pendant plusieurs mois encore en 2019. Elle entend conserver ses taux au même niveau au 1er semestre 2019. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a remonté ses taux de 0.25% lors de sa réunion du 2 août dernier, ce qui les porte à 0,75%.

Marché Obligataire

Sur les taux courts, le marché monétaire se maintient au même niveau, avec des taux négatifs : l'Euribor 3 mois est à -0,32%, le 1 an à -0,16%. En conséquence, 98% des SICAV monétaires ont une rentabilité négative ou nulle depuis le début de l'année.

Sur les taux longs, le 10 ans américain a monté fortement début octobre suite au discours du président de la Fed annonçant une probable hausse des taux courts au-delà des taux neutres. Il a atteint récemment 3,25%, soit un plus haut depuis 2011, et devrait continuer à monter dans les mois à venir, soutenu par la politique de la Banque Centrale, la vigueur de l'économie et la hausse de l'inflation. La hausse future devrait en revanche être plus graduelle en 2019, car les objectifs d'inflation seront bientôt atteints.

En Europe, la situation est très différente au regard d'un niveau de croissance modéré et d'une faible inflation. La Banque Centrale n'annonce aucune hausse de ses taux avant le 3ème trimestre 2019. Les taux longs ne sont donc que faiblement haussiers, principalement tirés par la hausse des États-Unis. Le Bund allemand est à +0,53%, l'OAT 10 ans à +0,87%. La situation est en revanche différente en Italie où la montée du risque politique porte les taux à 10 ans à 3,5% avec un transfert sur les obligations moins risquées de la zone euro dont profite la France. Pour notre part, nous ne pensons pas que les taux longs européens monteront comme les américains en 2019. Mais l'orientation est haussière, dans le sillage des actions des Banques Centrales et grâce à l'amélioration des perspectives d'inflation.

“La raison nous engage à maintenir notre discours de prudence à court terme. Les creux de marchés seront autant d'opportunités pour revenir sur de vraies convictions”

LES MARCHÉS ACTIONS

S'il existe une certitude partagée par le marché, c'est que la croissance américaine est forte et solide. Les premières estimations officielles de la croissance au T3 ne sont pas encore publiées mais les données disponibles pointent vers un très bon résultat. Les anticipations moyennes des Fed régionales se situent à +3.5% t/t annualisé avec des estimations pouvant aller jusqu'à 4%. Les indices de confiance des ménages et des directeurs d'achat

sont à des plus hauts historiques, le marché du travail se tend, le salaire horaire se raffermi. Pour l'instant la Fed ne s'en alarme pas et se garde bien de donner un calendrier précis.

Dans un sens opposé, l'activité ralentit en Chine, qui fait l'objet de pressions commerciales de plus en plus intenses de la part des USA, avec l'idée d'un bras de fer durable entre les deux premières puissances économiques mondiales. La croissance ralentit également dans les pays émergents, contraints d'apporter des réponses et de relever leurs taux directeurs pour contenir une crise des changes et une crise financière latente ; mais avec des situations spécifiques à chacun et sans phénomène de contagion.

La croissance se stabilise et continue de résister en Europe avec le soutien de la demande domestique. Mais la tendance se confirme moins favorable également, pénalisée par le ralentissement des échanges commerciaux, un budget italien qui préoccupe de plus en plus les marchés et un accord à trouver avec le Royaume-Uni pour éviter une rupture qui serait préjudiciable à tous.

Par rapport à leurs niveaux de fin juin l'ensemble des marchés rechutent, victimes de la remontée des taux longs américains, des tensions politiques de plus en plus importantes, des craintes d'un ralentissement de la croissance et plus généralement d'un manque de lisibilité sur les scénarios économiques. Ces risques ne sont pas nouveaux, déjà largement commentés par le marché et partagés avec vous dans notre dernière lettre quadrimestrielle. Mais les incertitudes vont rester encore fortes d'ici la fin de l'année au regard d'un calendrier politique et économique toujours très chargé.

La raison nous engage à maintenir un discours de prudence à court terme mais avec le sentiment que les fondamentaux restent solides et que les creux de marchés seront autant d'opportunités pour revenir sur de vraies convictions. ■

CONSEILS D'INVESTISSEMENT*

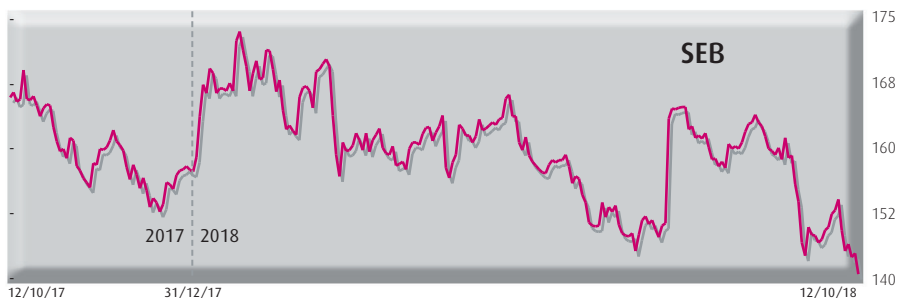
Achats de conviction

LISTE PRINCIPALE

. Airbus
. Essilor . LVMH
. SEB

Que les marchés continuent de fluctuer est probable. Que les investisseurs soient plus prudents et plus exigeants dans un contexte de forte incertitude ne semble pas déraisonnable, au contraire. Cette situation nous conforte dans l'idée de focaliser nos choix d'investissement sur la qualité des fondamentaux et la création de valeur. Nous renouvelons notre confiance à plusieurs entreprises que nous connaissons bien et qui ont toujours fait preuve de robustesse : Airbus, Essilor, LVMH, SEB.

VALEURS EN VALEUR



SEB (12-10-2018)
Achat

Cours/Objectif
140,9€ / 176,6€

M€	déc-17	déc-18e	déc-19e		déc-17	déc-18e	déc-19e
CA	6 485	6 747	7 100	PER	18,9	16,5	14,6
Rés.op	543	681	751	VE/CA	1,4	1,3	1,2
Marge op.	8,4%	10,1%	10,6%	VE/ROP	14,7	12,8	11,2
RN	375	423	476	Rendement	1,5%	1,5%	1,7%

Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

Acteur du petit équipement Domestique avec une offre couvrant l'ensemble des besoins de la maison (articles culinaires, électrique culinaire, soins de la maison et de la personne) au travers d'un portefeuille diversifié de plus de 30 marques, SEB s'est développé et internationalisé par croissance externe, avec pas moins de 13 acquisitions depuis 2000. Symbole de cette politique, le rachat de WMF en 2016 lui permet de faire de l'Allemagne son 3ème marché, derrière la Chine et la France.

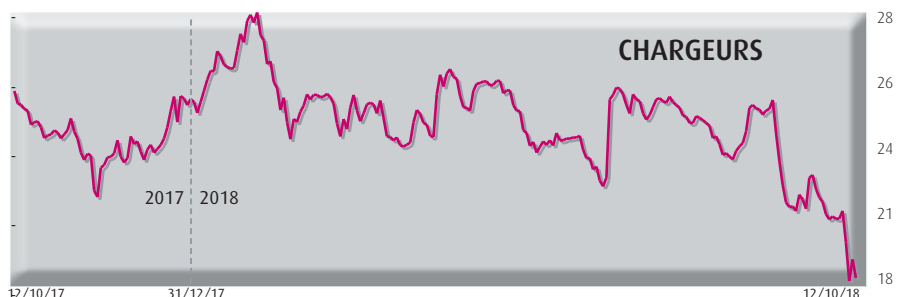
Argumentaire

Fort d'un excellent début d'année (CA S1 : +7,4% pcc), le management ajuste ses guidances pour 2018 : CA supérieur à 7% pcc pour un résultat opérationnel en hausse de 5% compte tenu de parités monétaires plus défavorables qu'anticipé au départ. Au-delà, le message se veut 1/ confiant sur un marché mondial dynamique (+3%/+4%/an), 2/ ambitieux, avec l'idée de gagner de nouvelles parts de marché. Pour son président : «la seule limite à l'innovation, c'est l'imagination. Et nous en avons beaucoup!»

VALEURS MOYENNES

. Altran . Aubay
. Chargeurs . Esker
. Jacquet Metal Service

Les indices Mid & Small ont significativement décroché depuis fin mai, un mouvement amplifié par la moindre liquidité de cette classe d'actifs. Cette situation n'entache en rien nos convictions qui restent fortes sur des dossiers que nous jugeons souvent injustement traités et aujourd'hui largement décotés. Nous renforçons sur opportunité les positions sur Altran, Aubay, Chargeurs, Esker et Jacquet Metal Service.



CHARGEURS (12-10-2018)
Achat

Cours/Objectif
18,6€ / 30€

M€	déc-17	déc-18e	déc-19e		déc-17	déc-18e	déc-19e
CA	533	571	647	PER	17,6	15,1	11,8
Rés.op	38	49	58	VE/CA	0,8	0,9	0,8
Marge op.	7,1%	8,6%	9,0%	VE/ROP	10,0	10,8	8,9
RN	25	29	38	Rendement	3,1%	3,3%	4,3%

Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

Avec un CA qui devrait atteindre près de 600M€ en 2018, Chargeurs est un acteur de premier plan sur les 4 marchés de niches où il opère : les films autoadhésifs (52.7% du CA), l'entoilage pour vêtements (24.6% du CA), la laine peignée haut de gamme (17.8% du CA), l'impression grands formats (4.9% du CA). Le groupe réalise aujourd'hui un CA à plus de 90% à l'international, servi par une base de clientèle diversifiée dans plus de 90 pays et une implantation industrielle dans 11 pays sur les cinq continents.

Argumentaire

Chargeurs a réalisé une bonne performance au S1 après une année 2017 de forte croissance, malgré un contexte géopolitique et économique plus incertain. Le groupe a su améliorer son résultat opérationnel de +5.5% à 25M€, en maintenant une forte génération de cash malgré un programme d'investissement important. La dynamique devrait se poursuivre sur les prochains exercices avec le soutien de nouvelles acquisitions de niches rentables et l'ambition d'un CA de 1M€ en 2022.

VALEURS INTERNATIONALES

. Alibaba
. Coca Cola . Nestlé
. Salesforce

Nous confirmons notre intérêt pour les technologies du numérique et toujours notre priorité donnée à la qualité des fondamentaux. Nous renouvelons notre confiance en Alibaba, Coca Cola, Nestlé et Salesforce.

* Sélection d'investissements de certains gérants de la maison

L'ACTUALITÉ DES OPC

Outils de gestion qui permettent une exposition à un grand nombre de marchés

OPC	Valorisation 12-10-2018	Performance dp le 31-12-2018	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
OPC Actions					
ALISÉ ASIAN EQUITIES	115,43 €	- 11,36 %	- 8,51 %	+ 6,98 %	+ 17,03 %
PARIS LYON INVESTISSEMENT	2 522,46 €	- 2,70 %	- 2,44 %	+ 3,24 %	+ 21,66 %
BOSCARY UZÈS SÉLECTION (PEA PME)	2 559,72 €	- 16,16 %	- 19,94 %	+ 11,45 %	+ 47,06 %
Fonds Professionnel Spécialisé					
UZÈS GRANDS CRUS I*	5 348,22 €	+ 0,78 %	+ 6,96%	-	-

* Réservés aux investisseurs avertis

Le portefeuille des OPC est soumis aux fluctuations des marchés, les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion.



CHRISTIAN MAUGEY
GÉRANT DU FOND

BOSCARY UZÈS SÉLECTION : Après plusieurs années de bonnes performances (+97% entre le 01/01/2013 et le 31/12/2017) et un premier semestre 2018 positif, le fonds Boscary Uzès Sélection traverse une période difficile. Alors que le fonds était en hausse de +8% en mai, il enregistre à ce jour (12 octobre) un recul de 16% depuis le début de l'année. Comment expliquer cette mauvaise performance ?

sévères. De nombreux fonds de petites valeurs ont subi récemment des retraits importants et ont dû vendre des titres brutalement. Les baisses de plus de 50% en quelques jours ne sont pas rares. Le fonds Boscary Uzès Sélection n'a pas, pour le moment, enregistré de retraits et dispose d'ailleurs de 10% de liquidités, mais sa valorisation subit ces baisses de cours importantes.



J. PHILIPPE GALLANT
GÉRANT DU FOND

Boscary Uzès Sélection est un fonds PEA-PME qui investit dans des valeurs de petites ou moyennes capitalisations. Ces valeurs qui surperforment les grandes sur le long terme sont beaucoup plus volatiles du fait de leur liquidité réduite. Lorsque, comme c'est le cas actuellement, les investisseurs se détournent de cette classe d'actifs, les reculs peuvent être

Nous sommes bien conscients de l'inquiétude légitime de nos porteurs de parts mais croyons que le pire est derrière nous. Nous tenons à les rassurer sur la qualité de nos investissements. Nous connaissons extrêmement bien les valeurs du portefeuille. Nous rencontrons leurs dirigeants plusieurs fois par an et avons confiance dans leur potentiel.

Nous déconseillons de vendre sur les cours actuels qui semblent au contraire offrir une bonne opportunité d'achat.

Pour suivre nos OPC, nous vous invitons à consulter notre site

www.finuzes.fr

RENONCIATION AU BÉNÉFICE D'UN CONTRAT D'ASSURANCE VIE : LE DIABLE SE CACHE DANS LES DÉTAILS !

L'assurance-vie permet à son décès de transmettre un capital en dehors des règles de dévolution successorale du Code civil. Cependant, encore faut-il rédiger la clause bénéficiaire avec attention.

Des enfants d'un défunt n'ayant pas de besoins financiers, voulaient renoncer à la succession de leur parent pour que leurs propres enfants puissent en bénéficier sans faire une donation intermédiaire. Ils souhaitaient faire de même avec le bénéfice des assurances-vie de leur défunt parent. Mais leur déception fut grande : La clause bénéficiaire du contrat d'assurance-vie stipulait comme bénéficiaires : «par parts égales entre eux : mes enfants nés ou à naître, vivants ou représentés, à défaut mes héritiers.»

Cette clause ainsi rédigée, malgré la stipulation de représentation successorale, n'avait pas indiqué clairement la faculté de renonciation

des bénéficiaires et ses conséquences.

La sanction tombait : si les enfants du défunt renonçaient au bénéfice de l'assurance-vie, leur part normalement dévolue n'était pas appréhendée par leurs seuls enfants, comme ils l'espéraient, mais par l'ensemble des héritiers du défunt. Ainsi, leurs frères et sœurs (voir neveux et nièces) se trouvaient également bénéficiaires de leur part. Leurs enfants recevraient alors beaucoup moins qu'espéré.

Par cet exemple, nous attirons votre attention sur la qualité rédactionnelle d'une clause bénéficiaire d'assurance-vie, qui doit être minutieuse et claire.

La FINANCIÈRE D'UZÈS peut vous aider à vérifier vos clauses bénéficiaires et les rédiger pour qu'elles correspondent réellement à vos volontés.



PARIS : 13, rue d'Uzès - 75002 PARIS - Tél : 01 45 08 96 40
 LYON : 9, rue Grenette - 69289 LYON Cedex 02 - Tél : 04 78 42 51 18
 CANNES : 37, rue d'Antibes - 06400 CANNES - Tél : 04 97 06 66 40
 SAINT-ETIENNE : 4, place Jean-Jaures - 42000 SAINT-ETIENNE - Tél : 04 77 38 70 04
 ANNECY : Parc des Glaisins - 5, avenue du Pré-Félin - 74940 ANNECY-LE-VIEUX - Tél : 04 50 66 50 50
 LILLE : 11, rue Jean Roisin - 59800 LILLE - Tél : 03 28 04 05 15

www.finuzes.fr