

LETTRE TRIMESTRIELLE
1^{ER} TRIMESTRE 2018

TRANSATLANTIQUE GESTION
| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |

PRIX ET VALEUR

« Les prix sont une chose, la valeur une autre »

« La bourse est remplie d'individus qui connaissent le prix de chaque chose mais la valeur d'aucune ».

Une fois de plus, cette maxime du fameux gérant américain Philip Arthur Fisher (1907-2004) s'est révélée exacte en 2017.

Qui, en effet, aurait prévu il y a un an que, malgré les tweets de Trump, malgré les élections françaises, les élections allemandes, le Brexit, le ralentissement de l'économie chinoise, les bruits de bottes en Corée, le prix des actions allait grimper de 10 à 20% en 2017 ? Personne, ou pas grand monde en tout cas !

Et que seront les prix dans un an ? En hausse, en baisse ? Les prévisionnistes bien sûr ne sont pas d'accord, mais un consensus se dégage plutôt pour une nouvelle année de hausse. Il est fondé sur la reprise économique mondiale « *synchrone* », sur les gains de productivité permis par l'utilisation des nouvelles technologiques, sur la reprise très modérée de l'inflation, sur une évolution en hausse aussi très modérée des taux d'intérêt.

Et cela, malgré encore un stock de dettes très élevé, des bulles nombreuses (crypto-monnaie, shadow banking en Chine, prêts étudiants aux US), des problèmes géopolitiques toujours aussi nombreux et graves. Les prix sont une chose, la valeur une autre. Que préférez-vous avoir aujourd'hui ? 100 000€ d'obligations de l'Etat allemand qui rapportent 0,40% par an ou 100 000€ d'actions Air Liquide qui rapportent 2,20% par an ?

1 M€ d'immobilier moyen de gamme à Paris ou 1 M€ de très bonnes actions françaises ou étrangères ?

Votre réponse dépendra de votre appétence au risque et du temps que vous donnez à votre placement.

Mais il est très probable que le placement en actions sera votre préféré, car c'est celui qui donne aujourd'hui le meilleur revenu, c'est celui qui profite de la reprise, c'est celui qui depuis l'arrivée de Macron, subit la fiscalité la moins forte, c'est celui qui, en dépit des fluctuations à la hausse ou à la baisse qui ne manqueront pas de se produire, donnera sur le long terme les meilleurs fruits.

EDITO | page 2
Prix et valeur

VALORISATIONS | page 3
Les valorisations en bourse sont-elles trop élevées ?

TAUX | page 5
Tempori servire

ENDETTEMENT | page 6
Dettes : tout est relatif

GEOPOLITIQUE | page 7
La bourse est-elle devenue insensible aux événements géopolitiques ?

RISQUES | page 9
Un éternel recommencement

DICTONS | page 11
Risque et incertitude

NOS FONDS | page 12
Performance de la gamme Brongniart

LES VALORISATIONS EN BOURSE SONT-ELLES TROP ÉLEVÉES ?

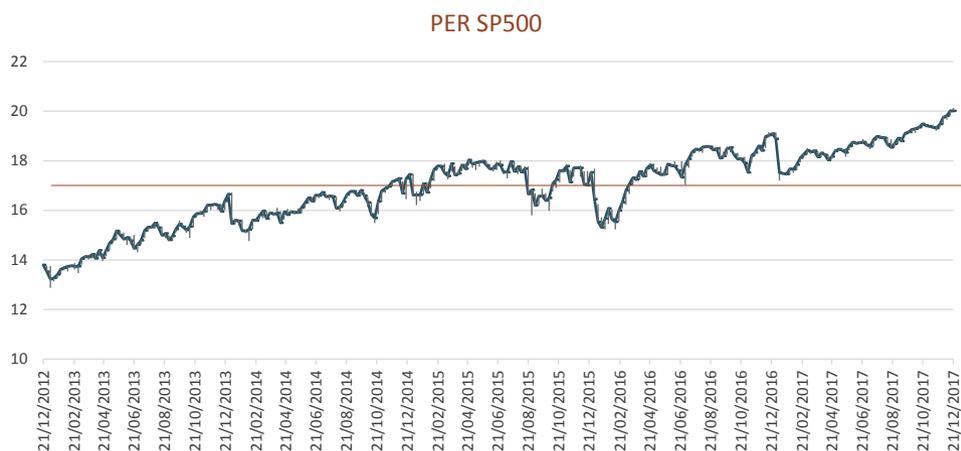
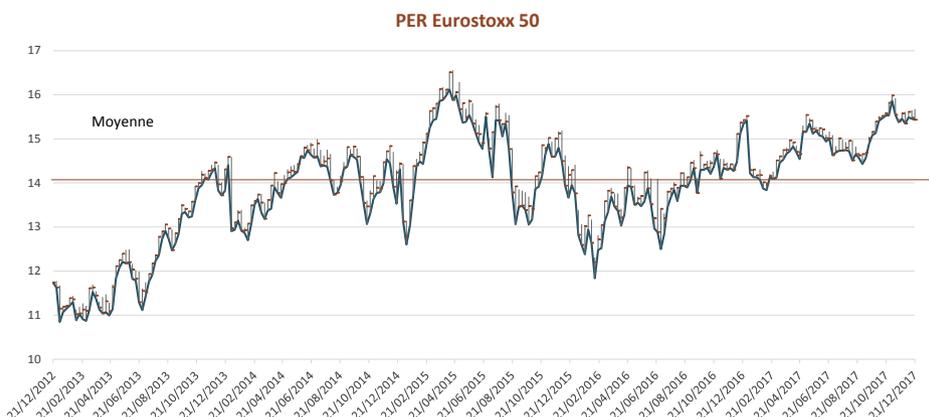
Le marché des actions est-il trop cher ?

De nombreux intervenants s'inquiètent des valorisations qui peuvent paraître élevées aujourd'hui. Qu'en est-il réellement ? Cela est-il un élément qui pourrait justifier une baisse des marchés ?

Le PER (price earning ratio), qui correspond au cours divisé par les bénéfices réalisés ou anticipés, est le ratio le plus utilisé pour mesurer le prix du marché des actions.

En première lecture, effectivement, les valorisations semblent tendues, que ce soit en Europe comme aux Etats-Unis.

Si nous raisonnons sur les cinq dernières années, c'est-à-dire, hors crises des subprimes (2007-2009) et des dettes souveraines (2011), le constat est net : les marchés sont chers car les valorisations sont supérieures à leurs moyennes historiques (droite en rouge sur les graphiques).



Source : Bloomberg

Néanmoins, le raisonnement est un peu rapide pour en tirer de telles conclusions

Il faut prendre en considération plusieurs éléments afin d'avoir une vision précise du prix du marché des actions, comme par exemple, la dynamique de croissance des bénéfiques, ou le rendement obtenu sur le marché obligataire.

Si la dynamique de croissance se poursuit, ce qui est probable dans la phase de reprise de cycle actuelle, le dénominateur (la partie « bénéfiques ») va s'apprécier et donc, de façon mathématique, le multiple de valorisation va se détendre.

Ce sera le cas en 2018, aux Etats-Unis, avec l'adoption de mesures fiscales qui vont entraîner une hausse automatique des profits des entreprises.

On ne peut pas s'interroger sur la valorisation du marché des actions, sans faire une comparaison avec le rendement offert par le marché obligataire

Il y a 10 ans, les rendements étaient proches de 5% pour l'emprunt d'Etat français, avec un risque extrêmement faible. Aujourd'hui, le rendement de l'OAT est de 0,7%. Le couple rendement / risque s'est détérioré, ce qui

explique, en partie, les valorisations du marché des actions.

Cela nous amène donc à nous poser la question suivante : **dans ce contexte, quelle classe d'actifs est surévaluée, le marché des actions ou le marché des taux ?**

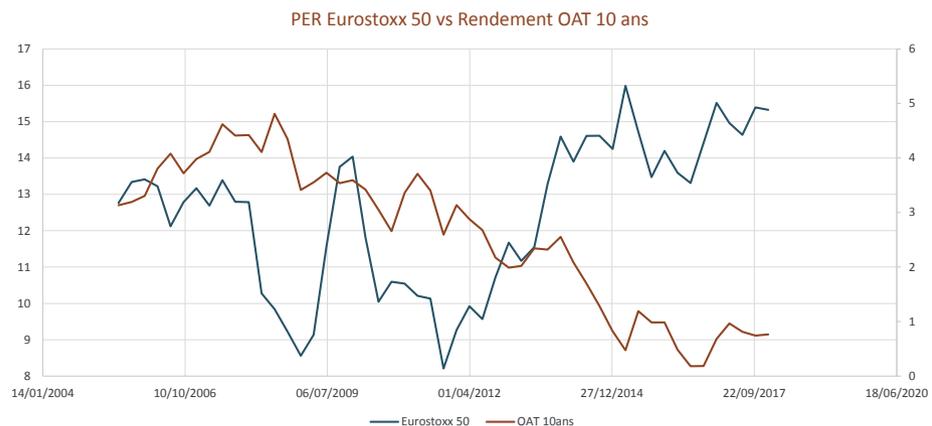
Vu le niveau de croissance générale et synchrone, que nous connaissons actuellement, il n'y a pas de problème de survalorisation.

Ceci dit, en cas de nouvelle crise, il semblerait que nous n'ayons plus beaucoup d'outils pour relancer l'économie.

La réforme fiscale, proposée par Donald Trump, rajoute de la croissance à la croissance. Il sera difficile d'agir, à nouveau, sur la fiscalité ou le niveau des taux.

Dans ce contexte, quel peut être le moteur de l'économie ?

Le développement des nouvelles technologies, comme l'intelligence artificielle ou les biotechnologies, prend le relai et la croissance future repose sur l'innovation. L'économie est une force qui va, et qui va s'autoalimenter.



Source : Bloomberg

TEMPORI SERVIRE¹

Le début d'année est l'occasion, pour les intervenants sur les marchés financiers, de donner leurs perspectives et force est de constater que cette année encore la préférence de ces derniers va aux actions.

Malgré quelques avis chagrins, la grande majorité des investisseurs s'accorde à mettre en avant la bonne dynamique de l'activité économique partout dans le monde et à afficher sa confiance dans les bourses en dépit des très belles progressions déjà enregistrées en 2017.

La quasi-totalité du monde est en expansion, sans réelle surchauffe, et avec des taux d'intérêt bas.

Qu'est-ce qui pourrait altérer cette situation idéale ?

L'une des réponses les plus immédiates serait : une hausse des taux d'intérêt non calibrée ou non contrôlée.

Elle serait le résultat d'un changement de politique monétaire, orchestrée par les Banques centrales, désireuses de profiter d'une croissance retrouvée, pour annuler les mesures exceptionnelles prises pour faire face à la crise de 2008. La sortie des politiques monétaires stimulantes apparaît, en effet aujourd'hui, comme l'un des facteurs les plus défavorables, car même graduelle, la direction est clairement au resserrement. Le taux directeur « mondial », qui porte sur 30 pays représentant 88% du PIB mondial, a terminé 2017 à 2,25%, niveau quasi-inchangé depuis 2010, alors qu'il approchait 5,5% en 2007.

Dans l'ensemble, les politiques monétaires ne sont pas restrictives. Mais un durcissement monétaire, plus fort que prévu aux Etats-Unis, lié aux prochains changements des membres du comité de politique monétaire, constitue l'un des risques les plus importants. Les marchés, suite aux dernières publications de la Réserve Fédérale américaine mi-décembre, anticipent désormais trois hausses de taux en 2018, et deux autres en 2019. Une mauvaise

communication de la part de la FED ou de la BCE ainsi qu'une hausse non anticipée pourraient déstabiliser les marchés.

La hausse de taux pourrait, aussi, être engendrée par une remontée des primes de risque sur le marché du crédit

Or, depuis quelques semaines, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, les investisseurs sont de plus en plus frileux concernant les obligations à haut rendement. A cela, plusieurs explications notamment les incertitudes liées aux conséquences de la mise en place de la réforme fiscale du Président Trump sur les sociétés les plus fragiles. En effet, à côté de la baisse prévue du taux d'impôt sur les bénéfices de 35 à 21%, qui est un facteur positif pour la rentabilité des sociétés américaines, le projet de loi prévoit également que la déductibilité des intérêts soit limitée, ce qui pourrait avoir un fort impact sur les sociétés fortement endettées.

En Europe, l'écartement du marché s'explique davantage par les difficultés rencontrées par quelques entreprises comme Altice.

Des résultats trimestriels, en dessous des attentes, pour sa filiale SFR en particulier, ont en effet déclenché un fort mouvement de ventes aussi bien sur les actions que sur les obligations. C'est également le cas de la société de BTP italienne Astaldi, créancier du Venezuela, devenue insolvable. **Mais, la probabilité de voir dégénérer une histoire individuelle en risque systémique, apparaît toutefois très faible surtout au regard du contexte macro-économique global.**

Ainsi, malgré un essoufflement des conditions idéales pour l'entretien d'une progression des indices boursiers, celles-ci devraient persister, avec une remontée des taux, pilotée adroitement par des Banquiers centraux soucieux de préserver la croissance.

¹ S'adapter aux circonstances

DETTES : TOUT EST RELATIF

Un proverbe russe rappelle ce que représente l'endettement : « *Une dette est belle par son paiement* ».

Le stock de dette (Etats, entreprises, ménages) est à appréhender en relatif (richesse, utilisation, détention...) et non pas en absolu.

Il représente, aujourd'hui, plus de 233 trillions de dollars (à la fin du T3 2017), soit 318% du PIB mondial. Ce niveau est, certes, très élevé mais ce ratio baisse depuis 4 trimestres d'affilée après le record absolu du T3 2016 (321%), un signe timide d'encouragement.

Les Etats représentent près d'un cinquième de ce fardeau, avec des différences notables, selon les régions et pays : le Japon affiche une dette/PIB de 222% !

Et pourtant ce chiffre, théoriquement alarmant, ne choque personne ... Cette dette est détenue à plus de 95% par des investisseurs domestiques dans un environnement de taux bas, depuis plus de 20 ans : le taux souverain nippon à 10 ans évolue autour des 1%, et en-deçà, sur cette période. La stagnation de l'économie du pays et la souscription « *naturelle* » de sa dette par l'ensemble des acteurs économiques locaux, permettent au pays de maintenir une stabilité économique. Le Japon est d'ailleurs noté A+ par Standard & Poor's (l'agence de notation phare américaine).

L'Argentine, est l'exemple qu'il faut regarder au-delà des chiffres en absolu. Ce pays affiche un ratio dette/PIB de seulement 54,5% et présente pourtant encore de nombreux risques. Standard & Poor's notait la dette d'Etat argentine CCC- en 2014, une très mauvaise notation (en défaut, avec quelques espoirs de recouvrement). Le pays, depuis son défaut en 2001, tente de rembourser sa dette à ses créanciers, qui ont subi plus de 70% de pertes.

En zone euro, le ratio dette/PIB est en progression de 36% par rapport à 2007 et atteint un niveau de 89%, en grande partie en raison du sauvetage des banques post-crise des subprimes.

Ces différentes illustrations démontrent l'importance, pour un Etat, d'honorer sa dette.

La dette des entreprises peut s'avérer plus inquiétante, plus particulièrement, en Chine où, entre 2009 et 2016, elle a augmenté de 58% contre une croissance du PIB moyenne sur la période de 8,26%.

Ce rythme, un peu plus rapide que la progression du stock de dette, rassure pour le moment.

Mais, si la croissance était révisée à moins de 7%, et la croissance de l'endettement se poursuivait au même rythme, la deuxième puissance mondiale – dont la dette représente aujourd'hui 259% du PIB - pourrait être confrontée à une situation de surendettement.

Dans les pays matures, la faiblesse des taux d'intérêts a encouragé l'endettement : les entreprises américaines ont émis, en 2017, plus de 1,75 trillions de dollars d'obligations.

Pourtant, les crises des dettes obligataires privées, peuvent générer un effet de contagion rapide et significatif sur les marchés. L'effondrement du pétrole, début 2016, avait provoqué une cascade de baisses : des obligations High Yield en passant par les obligations d'Etats et les marchés actions.

Enfin, la dette « non cotée », celle des ménages, est principalement composée de crédit immobilier et de crédit à la consommation.

Là encore, les divergences géographiques existent mais sont, finalement, moins frappantes. Le ratio dette des ménages / revenus bruts est de 102% en France et 105% aux Etats-Unis. La Chine fait alors figure de bon élève (44%) en raison d'un taux d'épargne très élevé, le pays n'offrant pas la même protection sociale.

Le niveau de dettes « non cotées » est élevé aux Etats-Unis, mais loin de la situation critique de 2007 où il atteignait 133%.

La situation pourrait devenir très préoccupante, notamment en cas de remontée rapide des taux d'intérêts.

Le proverbe russe ne dit pas tout : une dette est finalement belle par son émetteur, son détenteur, son paiement et son utilité.

Cette complexité impose une vigilance accrue, dans un monde où les paramètres s'accumulent, s'entrecroisent et deviennent – parfois – plus opaques.

« Les crises des dettes obligataires privées peuvent générer un effet de contagion rapide et significatif sur les marchés »

► GÉOPOLITIQUE

par Nathalie Becuwe

LA BOURSE EST-ELLE DEVENUE INSENSIBLE AUX ÉVÉNEMENTS GÉOPOLITIQUES ?

Après des années boursières 2015 et 2016 agitées par les événements géopolitiques, les craintes étaient importantes pour 2017, compte tenu des incertitudes politiques et économiques encore très fortes.

Les investisseurs avaient une multitude d'interrogations sur : les conséquences, sur le reste du monde de la mise en œuvre du programme de Donald Trump, l'issue des futures élections en Europe, compte tenu de la montée du populisme et du nationalisme, de nature à remettre en cause l'euro et le ralentissement de la croissance en Chine.

Enfin, la mise en œuvre du Brexit suscitait toujours beaucoup d'interrogations.

En 2017, contre toute attente, la bourse a progressé de manière quasi ininterrompue

En Europe, les résultats des scrutins ont rassuré, la crise de l'euro semble derrière nous et la croissance est de retour.

Aux Etats-Unis, même si Donald Trump, par le biais de ses tweets provocateurs, continue d'activer les tensions dans le monde (Corée, Jérusalem, Iran), les craintes suscitées par son arrivée à la Maison Blanche et sa volonté de « protéger l'Amérique » sont moins fortes.

Les investisseurs ont été rassurés par l'évolution positive de l'Europe et des Etats-Unis, et sont restés totalement sourds aux nombreuses tensions dans le monde et tout particulièrement à l'escalade entre la Corée du Nord et les Etats-Unis suite aux tirs

de tests des premiers missiles balistiques intercontinentaux, capables en théorie d'atteindre le territoire américain.

De nouveau, en 2018, existent de nombreuses sources d'inquiétudes

L'Europe devra de nouveau faire face à des fractures. En Europe centrale, on assiste à une montée de l'extrême droite.

Dans ce contexte la Pologne, la Hongrie voire l'Autriche, tout en souhaitant rester dans l'Union Européenne, refusent de se soumettre à ses règles sur l'accueil des réfugiés.

La mise en œuvre du Brexit est toujours au centre du débat. Le casse-tête de la Catalogne reste présent compte tenu du succès renouvelé, non anticipé, des indépendantistes. Enfin, en Italie, le résultat des prochaines élections est très incertain.

Aux Etats-Unis, le défi de Donald Trump sera cette année de maintenir sa majorité républicaine au Congrès lors des élections législatives de novembre, défi d'autant

plus important à relever que l'enquête sur d'éventuels liens entre sa campagne et le Kremlin pourrait déboucher sur des poursuites et faire resurgir le spectre de l'impeachment.

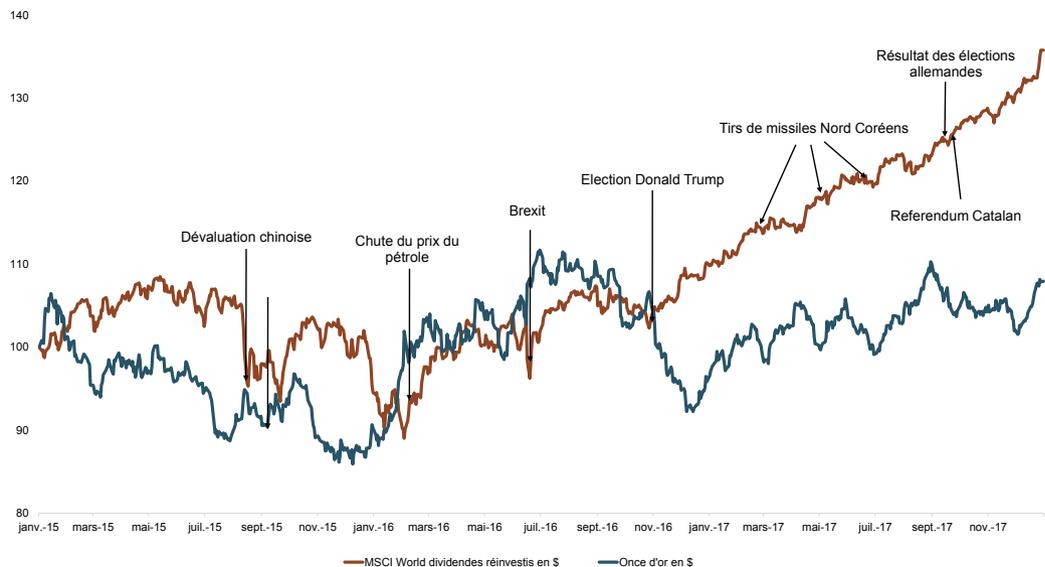
Du côté de l'Asie, en Corée, en ce début d'année, on est plutôt dans une période d'accalmie. Kim Jon-un, lors de sa traditionnelle allocution du premier janvier, a tendu la main à son homologue sud-coréen afin d'améliorer les relations Nord / Sud gelées.

2018, sera également cruciale pour l'Amérique latine

Le Brésil, la Colombie, le Mexique et le Venezuela vont élire leur président et à Cuba, Raul Castro s'apprête à quitter le pouvoir.

Enfin, la zone du Moyen-Orient reste toujours extrêmement tendue. En ce début d'année, c'est la grogne contre le régime en Iran qui attire l'attention. Les manifestations se multiplient, dans un contexte économique tendu : chômage élevé, inflation galopante.

Et en dépit de toutes ces craintes, la bourse continue de monter en ce début d'année !!!



Source : Bloomberg

UN ÉTERNEL RECOMMENCEMENT

Depuis plus d'un an, les crypto-monnaies¹ ne cessent de battre des records, en s'arrogeant des progressions de plus de 1 000 % en un an et en atteignant une masse monétaire proche des 700 Mds\$! Malgré les nombreuses critiques émises à leur égard, les crypto-monnaies poursuivent assez tranquillement leur ascension et ce, bien que les risques de correction soient bel et bien présents...

Alors que l'idée d'une explosion de la bulle des crypto-monnaies fait son chemin, il est important de se rappeler qu'un tel phénomène spéculatif n'est pas sans conséquences pour l'économie réelle.

Un jour ou l'autre, la bulle explose

A l'image de l'effervescence actuelle autour des crypto-monnaies, des phénomènes similaires se sont produits, à de nombreuses reprises, comme par exemple au XVII^e siècle, au Pays-Bas, lorsque les prix des oignons de tulipe, dits rares, ont été multipliés par plus de 200 en quelques mois, avant de s'effondrer.

Autre exemple, de 1717 à 1720, lorsque, sous l'influence de John Law, la spéculation sur les titres des Compagnies devant exploiter les richesses du Nouveau Monde a conduit à l'effondrement du système bancaire mis en place et à la banqueroute de nombreuses compagnies, notamment celle des Indes.

En se référant à une époque plus contemporaine, l'exemple des sociétés technologiques des années 1990 a été particulièrement marquant, les fameuses « .com » affichant des niveaux de valorisation

extrêmes (le Nasdaq a été multiplié par 5 entre 1995 et 2000), avant de s'effondrer en 2000.

Ces phénomènes spéculatifs découlent des mêmes processus, passant rapidement du gonflement à l'euphorie, puis à la perte de confiance des investisseurs dans le support sur lequel ils avaient investi.

Dans les cas décrits précédemment, la chute du prix des oignons de tulipes a résulté d'une perte de confiance dans les capacités des producteurs à honorer les contrats à terme. La Compagnie perpétuelle des Indes a fait faillite suite à des perspectives de commerce largement surévaluées, et la crise des années 2000 provient de lourds investissements qui se sont avérés, en définitive, non rentables pour les sociétés technologiques.

Bien que ces bulles aient touché certains pans d'activité bien précis, elles ont tout de même eu des effets non négligeables sur l'économie.

La Tulipomanie, considérée comme la première bulle spéculative, a provoqué la ruine de nombreux spéculateurs néerlandais. Le krach de 1720 des compagnies exploitant les ressources du Nouveau Monde, notamment celles des Indes, a conduit à creuser la dette massive de

« Ces phénomènes spéculatifs découlent des mêmes processus passant rapidement du gonflement à l'euphorie puis à la perte de confiance des investisseurs dans le support sur lequel ils avaient investi »

¹ Ensemble des monnaies virtuelles telles le Bitcoin, l'Ethereum, le Ripple ou le Monero

la France et a même, selon certains historiens, pu amorcer le processus qui a conduit à la révolution de 1789.

Enfin, l'explosion de la bulle Internet en 2000 a sévèrement marqué les marchés et mis à jour certaines pratiques frauduleuses, notamment comme celles ayant conduit Enron à la faillite.

Quelles pourraient être les conséquences de l'explosion de la bulle des crypto-monnaies ?

La démocratisation et la spéculation sur les crypto-monnaies, ces deux dernières années, laissent présager un retour à la réalité brutal, au même titre que les bulles passées.

En effet, les cryptos-monnaies sont devenues des outils de spéculation grand public, portés par une industrie très structurée, qui fascinent bon nombre d'intervenants, désireux de prendre des risques, dans un environnement économique favorable mais dans lequel les rendements deviennent de plus en plus faibles.

Malgré de nombreux signaux négatifs, il est aujourd'hui difficile de prévoir quand et par quel biais la bulle spéculative autour des crypto-monnaies pourrait s'effondrer, ni de quantifier les retombées sur l'économie.

Toutefois, il est intéressant de remarquer que les phénomènes de bulle sont amplifiés par leur financiarisation. Les crypto-monnaies, après avoir été bannies par les banques, commencent à intégrer doucement la sphère financière.

Ainsi, à l'instar des portefeuilles d'obligations (CDO) basés sur les crédits Subprimes créés avant 2007 (dont les encours avaient atteint 1 500 Mds\$), les premiers contrats à terme

« La démocratisation et la spéculation sur les crypto-monnaies laissent présager un retour à la réalité brutal »

ont été émis par le Chicago Board Options Exchange fin 2017, le Nasdaq et JP Morgan devraient, quant à eux, débiter l'émission de tels contrats d'ici à mi 2018.

Comme nous avons pu le voir au travers l'exemple des tulipes aux Pays-Bas, la démocratisation des contrats à terme permet d'apporter davantage de liquidité, mais le pendant, est un surcroît de volatilité. En cas de crise sur les crypto-monnaies, il y a un risque non négligeable que

les investisseurs, voulant sécuriser leur capital, retirent une partie de leurs investissements des marchés les plus liquides, à savoir ceux des actions.

Néanmoins, la baisse ou la chute des crypto-monnaies, à elle seule, ne pourrait expliquer une baisse des marchés, mais cela représenterait un bon baromètre sur la confiance des investisseurs.

A plus court terme, la folie autour des crypto-monnaies est-elle prête de s'arrêter ?

En 1635, 40 oignons de tulipes se seraient échangés à Amsterdam pour 100 000 florins, soit environ 1 000 000 € d'aujourd'hui...alors que dire du potentiel restant aux crypto-monnaies dans une économie mondialisée !

« Les cryptos-monnaies sont devenues des outils de spéculation grand public, portés par une industrie très structurée »

RISQUE ET INCERTITUDE

Ce sont des concepts indissociables de notre condition humaine et du monde économique dans le lequel nous évoluons. Nous avons recueilli ci-dessous quelques citations associées à ces notions et nous vous les livrons.

« L'essentiel est sans cesse menacé par l'insignifiant »

René CHAR

Poète et résistant français (1907-1988)

« Un économiste est celui qui est toujours capable d'expliquer le lendemain pourquoi la veille il disait le contraire de ce qui s'est produit aujourd'hui »

Jacques ATTALI

Economiste, écrivain et haut fonctionnaire français (né en 1943)

« Octobre est un mois particulièrement dangereux pour spéculer en bourse. Mais il y en a d'autres : juillet, janvier, septembre, avril, novembre, mai, mars, juin, décembre, août et février »

Mark TWAIN

Samuel Langhorne Clemens dit Mark TWAIN, écrivain, essayiste et humoriste américain (1835-1910)

« Il ne peut pas y avoir de crise la semaine prochaine, mon agenda est déjà plein »

Henry KISSINGER

Politologue et diplomate américain (né en 1923)

« Dans une crise, la seule chose prévisible, c'est l'incertitude qui suit »

Isabelle LUSCHEVICI

Extrait de l'Economiste : comprendre l'économie

« L'avenir ne se prévoit pas, il se prépare »

Maurice BLONDEL

Philosophe français (1861-1949)

« La seule fonction de la prévision économique, c'est de rendre l'astrologie respectable »

GALBRAITH

Economiste américano-canadien. Il a été le conseiller économique de différents présidents des États-Unis

« Hélas ! Qu'y a-t-il de certain dans ce monde, hormis la mort et l'impôt ? »

Benjamin FRANKLIN

Imprimeur, éditeur, écrivain, naturaliste, inventeur et homme politique américain (1706-1790)

► NOTRE GAMME DE FONDS - PERFORMANCES EN %

	2017	2016	2015	2014	2013
Brongniart Monétaire <i>EONIA capitalisé</i>	-0,23 -0,36	-0,06 -0,32	0,07 -0,11	0,27 0,10	0,26 0,09
Brongniart Varifonds <i>Euro MTS 3-5 ans</i>	0,13 0,16	1,72 1,46	0,36 1,39	4,87 6,00	1,89 2,28
Cipec Obligations <i>EuroMTS 1-3 ans</i>	2,45 -0,42	-0,90 0,32	-0,02 0,72	1,26 1,88	0,54 1,72
Brongniart Patrimoine (C) <i>50% Euro MTS + 3-5 ans + 35% Eurostoxx 50 + 15% Dow Jones Industrial Average</i>	4,43 5,20	-2,67 5,17	3,68 5,11	7,39 8,18	10,34 12,24
Brongniart Rendement <i>Euro Stoxx 50 (dividendes réinvestis)</i>	10,39 9,15	-4,80 3,72	12,14 6,42	5,46 1,85	14,01 17,95
Cipec International Dynamique <i>70% MSCI World en € + 30% EONIA Capitalisé</i>	6,73 5,14	-3,83 7,40	12,46 7,49	11,42 13,68	18,60 13,14
Brongniart Monde <i>MSCI World en € (dividendes réinvestis)</i>	8,08 7,51	0,77 10,73	7,23 10,42	12,71 15,77	19,41 17,49
Euromutuel Brongniart Valeurs Européennes <i>70% Eurostoxx 50 + 30% CAC 40</i>	5,86 8,50	-5,62 0,83	14,25 6,11	4,59 0,68	20,93 17,96
Brongniart Avenir <i>75% Eurostoxx Mid + 25% Stoxx Europe Mid 200</i>	18,62 17,51	-9,09 5,03	16,56 18,58	5,34 5,99	18,72 28,15
Brongniart PME Diversifié <i>80% MSCI EUROPE MICRO CAP Index + 20% de l'EONIA capitalisé</i>	24,29 13,06	-0,86 5,28	16,26 15,79	-6,88* -3,36*	- -

Source Transatlantique Gestion au 29 décembre 2017.

* Depuis le 27/02/2014

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Investir dans un OPCVM comporte des risques, notamment de ne pas récupérer les sommes investies. Retrouvez toutes les informations sur nos fonds sur www.transatlantiquegestion.com

TRANSATLANTIQUE GESTION

| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |