

LIBERTÉ INFO
N° 124 - JANVIER 2018



DUBLY DOUILHET GESTION

PRIX ET VALEUR

« 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 botte 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 « synchrone » mondiale, sur les gains de productivité permis par l'utilisation des nouvelles technologies, 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.

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 - pages suivantes).

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 bénéfices, ou le rendement obtenu sur le marché obligataire.

Si la dynamique de croissance se poursuit, ce qui est probable dans la

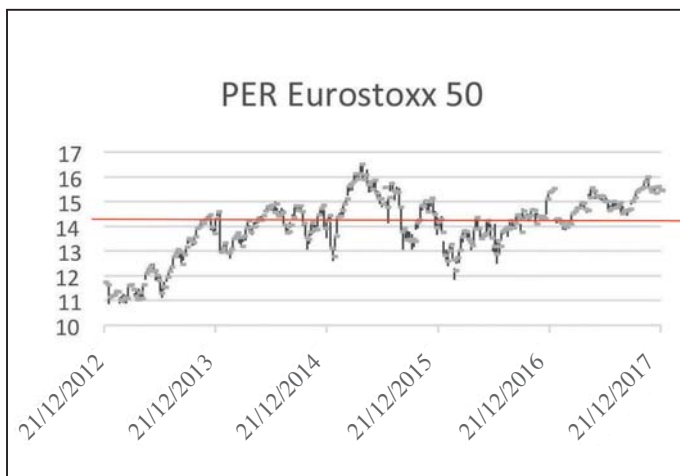


Sommaire

- > Prix & valeur p 2
- > Les valorisations en bourse sont-elles trop élevées ? p 3 à 5
- > Tempori Servire p 6 à 7
- > Dettes : tout est relatif p 8 à 9
- > La bourse est-elle devenue insensible aux événements géopolitiques p 10 à 12
- > Un éternel recommencement p 13 à 14
- > Risque et incertitude p 15
- > Le trimestre en chiffres p 16

Directeur de la publication : Hugues Dubly
Imprimerie : Print Forum
Z.I. La Pilaterie • 39, rue de Mons • 59290 Wasquehal
Tél. 03 20 65 65 20

Lorsque vous souhaitez nous transmettre un ordre de bourse par courrier électronique, merci d'utiliser l'adresse "dublybourse@dubly.fr"



Source : Bloomberg

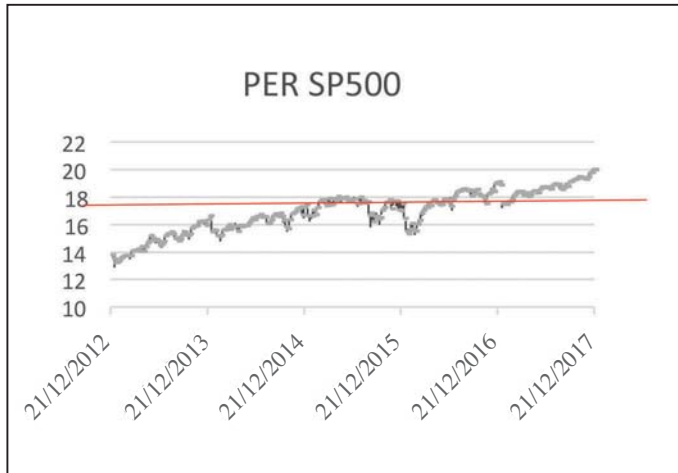
phase de reprise de cycle actuelle, le dénominateur (la partie « bénéfices ») va s'apprécier et donc de façon mathématique, le multiple de valorisation va se détendre. Ce sera le cas en 2018 aux Etats-Unis avec l'adoption de mesures fiscales qui vont entraîner une hausse automatique des profits des entreprises.

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 ?

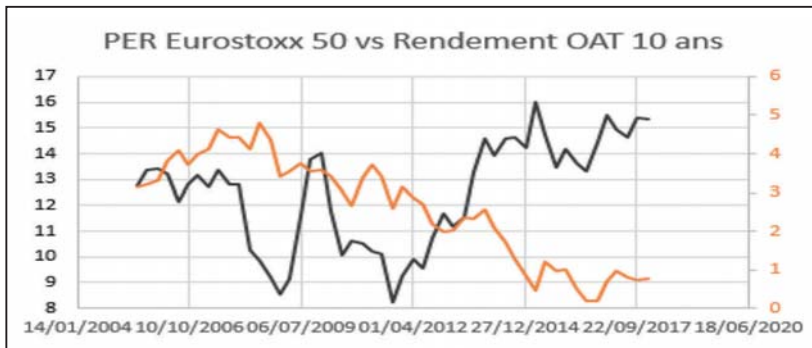
Vu le niveau de croissance générale et synchrone que nous connaissons actuellement, il n'y a pas de problème de survalorisation. Ceci dit, en cas de nouvelle crise, il semblerait que nous n'ayons plus beaucoup d'outils pour relancer l'économie. La réforme fiscale proposée par Donald Trump rajoute de 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 relais et la croissance future repose sur l'innovation. L'économie est une force qui va, et qui va s'auto-alimenter.



Source : Bloomberg

RENDEMENT

Evolution des indices Eurostoxx 50 et OAT 10ans



TEMPORI SERVIRE*

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 orchestré 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,

« la grande majorité des investisseurs s'accorde à mettre en avant la bonne dynamique de l'activité économique... »

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 pourrait 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 vente aussi bien sur l'action que sur les obligations. C'est également le cas de la société de BTP italienne Astaldi, créancier du Venezuela devenu 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.



DETTES : TOUT EST RELATIF

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

Le stock de dettes (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 après le record absolu du T3 2016 (321%), un signe timide d'encouragement.

Les Etats représentent près d'un cinquième de ce fardeau avec de grandes 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 en Chine où, entre 2009 et 2016, la dette des entreprises a augmenté de 58% contre une croissance

« *Une dette est belle par son paiement...* »

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.

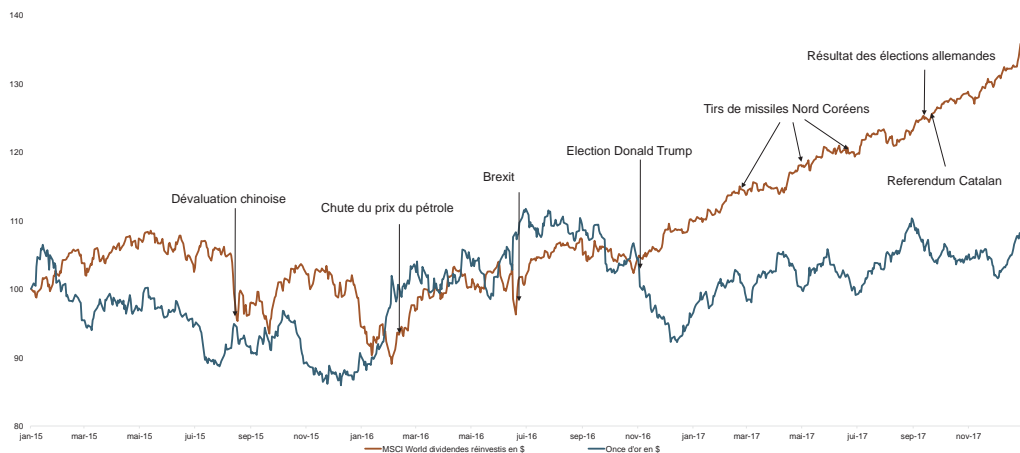
Le niveau de dettes « non cotées » est élevé aux Etats-Unis mais loin de la situation critique de 2007 où il atteignait 133%.

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

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'accroissent, s'entrecroisent et deviennent – parfois – plus opaques.



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 oeuvre 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 en Europe et aux 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 test des premiers missiles balistiques interconti-



Tirs missiles coréens

nentaux capables en théorie d'atteindre le territoire américain.

De nouveau en 2018 existent de nombreuses sources d'inquiétude.

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 aux 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 refaire surgir 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



Catalogne



Iran, manifestations anti et Pro-régime

sud-coréen afin d'améliorer les relations Nord Sud gelées.

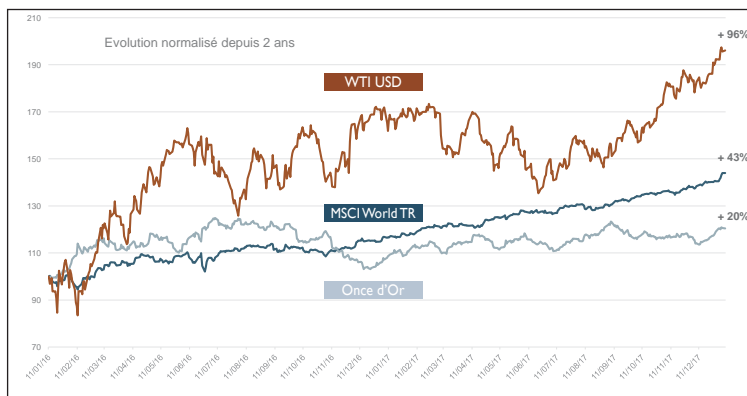
2018 sera également cruciale pour l'Amérique latine. Le Brésil, la Colombie, le Mexique et le Venezuela vont élire leur président et à Cuba, Raul Castro s'apprête à quitter le pouvoir.

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 !!!

Evolution depuis 2 ans (MSCI World TR, Once d'Or, WTI)



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, 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 conséquence pour l'économie réelle.

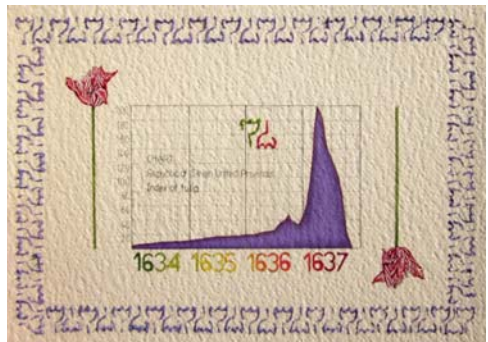
Un jour ou l'autre, la bulle explose

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^{ème} siècle aux 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 tulipe a résulté d'une perte de confiance dans les capacités des producteurs à honorer les contrats à termes, la faillite de la Compagnie perpétuelle des Indes des perspectives de commerce largement surévaluées et la crise des années 2000 de lourds investissements s'avérant, 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 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 crypto-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 (CDO²) basés sur les crédits Subprimes créés avant 2007 (dont les encours avaient atteint 1 500 Mds\$), les premiers contrats à termes 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 de l'exemple des tulipes aux Pays-Bas, la démocratisation des contrats à termes 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 tulipe 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 !



RISQUE ET INCERTITUDE

Ce sont des concepts indissociables de notre condition humaine et du monde économique dans 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)

« L'avenir ne se prévoit pas, il se prépare »
Maurice BLONDEL
Philosophe français (1861-1949)

« 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)

« 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

« 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)

« 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)

« 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"



▶ LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

par Nicolas LEVRIER - nicolas.levrier@dubly.fr

	30.12.2016	31.12.2017	Variation depuis le 30.12.2016
MARCHÉS BOURSIERS			
EUROSTOXX 50	3 290,52	3 503,96	6,5 %
STOXX 50	3 010,55	3 177,84	5,6 %
NEW YORK (Dow Jones)	19 762,60	24 719,22	25,1 %
NEW YORK (Nasdaq)	5 383,12	6 903,39	28,2 %
S&P 500	2 238,83	2 673,61	19,4 %
TOKYO (Nikkei)	19 114,37	22 764,94	19,1 %
SUISSE (SMI)	8 219,87	9 381,87	14,1 %
LONDRES (Ftse 100)	7 142,83	7 687,77	7,6 %
FRANCFORT (Dax)	11 481,06	12 917,64	12,5 %
PARIS (CAC 40)	4 862,31	5 312,56	9,3 %
Or (Once en \$)	1 147,50	1 302,80	13,5 %
Pétrole (WTI en \$)	53,72	60,42	12,5 %
Pétrole (Brent en \$)	56,82	66,87	17,7 %
TAUX			
10 ANS			
France (OAT)	0,69	0,79	0,10
Etats-Unis	2,51	2,42	-0,09
2 ANS			
France (OAT)	-0,66	-0,47	0,19
Etats-Unis	1,21	1,92	0,71
3 MOIS			
Zone Euro	-0,90	-0,78	0,12
Etats-Unis	0,62	1,42	0,81
DEVISES			
Euro/Dollar	1,05	1,20	14,1 %
Euro/Livre	0,85	0,89	4,1 %
Euro/Franc Suisse	1,07	1,17	9,2 %
Euro/Yen	122,97	135,28	10,0 %
Dollar/Yen	116,96	112,69	-3,7 %
DUBLY DOUILHET GESTION*			
Liberté 50	185,56	198,32	6,9 %
Liberté EURO PEA	192,03	214,23	11,6 %
Liberté Amérique	522,29	543,01	4,0 %
Liberté Santé	269,18	264,59	-1,7 %
Liberté Oblige	224,65	224,05	-0,3 %

Source : Bloomberg 30 septembre 2017 - Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

* Valeur liquidative des OPC Dubly Douilhet Gestion.

DUBLY DOUILHET GESTION

LILLE

50, boulevard de la Liberté - 59800 LILLE
Tél. 03 28 36 14 36 - Fax 03 28 36 14 37

NANCY

62, rue Stanislas - 54000 NANCY
Tél. 03 83 17 32 32 - Fax 03 83 37 48 74

E-mail : dublycontact@dubly.fr - www.dubly.fr

S.A. au capital de 5.468.400 € - R.C.S. Lille B 352.220.313