

Revue des marchés du mois de février 2018

Le mois de février a été marqué par le retour d'une forte volatilité sur les marchés financiers mondiaux qui terminent en net repli. Cette hausse brutale de la volatilité a pris à revers bon nombre d'investisseurs qui avaient fait le pari d'un maintien de cette dernière à un niveau historiquement bas. La baisse des marchés a notamment été provoquée par des craintes inflationnistes alimentées par la publication d'une hausse des salaires plus forte que prévue aux USA en janvier (+2,9% en glissement annuel contre +2,6% attendu). En fin de mois, les marchés se sont inquiétés des mesures protectionnistes de Donald Trump (taxe sur les importations d'acier et d'aluminium) qui pourraient enrayer la dynamique de la croissance mondiale.

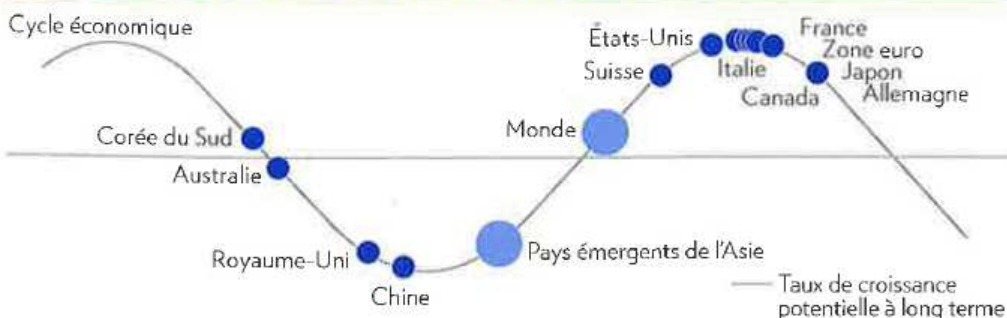
Mario Draghi, le président de la BCE, a affiché sa confiance vis-à-vis de la croissance économique européenne face au Parlement. Il souligne que cette croissance profite à tous les pays membres de la Zone Euro et à tous les secteurs d'activité, mais constate que malgré l'accélération des créations d'emplois et la baisse du chômage, la hausse des salaires reste limitée ce qui explique la faiblesse actuelle de l'inflation. Selon lui, les rémunérations pourraient encore mettre du temps à progresser en raison d'une sous-estimation des capacités inutilisées sur le marché du travail.

Aux Etats-Unis, la bonne santé actuelle de l'économie a ravivé les craintes d'un retour de l'inflation qui pourrait pousser la banque centrale américaine à rehausser ses taux d'intérêts plus rapidement que prévu. Ces craintes ont été confirmées lors du premier discours du nouveau président de la FED, Jerome Powell, qui a ouvert la voie à une éventuelle quatrième hausse des taux directeurs en 2018 alors que les marchés n'en anticipent que trois. Cela a eu un impact sur les taux longs américains : le rendement du Treasuries 10 ans a progressé à 2,86% fin février (contre 2,70% fin janvier).

Par ailleurs, la dette de la Russie retrouve la catégorie « Investment Grade » : S&P et Fitch ont rehaussé la note du pays en raison de la stabilité économique (retour de la croissance, politique monétaire flexible, excédent extérieur et une dette publique faible). En Chine quelques craintes sont apparues sur le niveau d'endettement de certains acteurs et notamment du conglomérat HNA. Ce dernier, à court de liquidités, a été contraint de céder des actifs.

Les résultats des entreprises pour 2017 sont globalement très satisfaisants de part et d'autre de l'Atlantique. Le marché a sévèrement sanctionné les sociétés qui ont déçu le marché. En France, nous pouvons notamment souligner les perspectives décevantes d'Ingenico qui ont conduit à une forte chute du titre (-22% sur le mois). De son côté, l'équipementier automobile Novares a été contraint de renoncer à son introduction en bourse en raison des conditions de marché difficiles. Crédit Agricole confronté aux difficultés de la banque de détail en France, va être contraint de recapitaliser sa filiale LCL à hauteur de 1,2 milliard d'euros sur demande de la BCE. Outre Atlantique, Qualcomm (sous le coup d'une OPA de Broadcom) a rehaussé son offre sur le fabricant de puces néerlandais NXP de 15 % ce qui valorise sa cible à 44 milliards de dollars.

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment les marchés : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : -3,16% et VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -2,97%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est baisse de -4,61%. Depuis le début de l'année, **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) se replie de -0,48% et VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) de -1,00%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en baisse de -1,66%. Nous avons pris des bénéfices sur des titres dont les valorisations nous paraissent élevées (Essilor, Accor...) ainsi que sur des valeurs endettées (Eiffage, Vinci...). A l'inverse, nous nous sommes renforcé sur des titres comme Renault, Generali et SAP.

L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) se replie de -2,16%. L'OPCVM a principalement été pénalisé par la baisse des actions européennes. Nous avons légèrement réduit la proportion d'actions pour la porter à 63% de l'actif contre 65% fin janvier. Nous avons réduit notre exposition sur des titres de sociétés endettées (Eiffage, Vinci, Veolia...) dans une perspective de remontée des taux longs. **Depuis le début, de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en baisse de -0,76%**.

GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -1,16% et se replie de -0,44% depuis le début de l'année contre respectivement -1,01% et -0,56% pour l'indice Exane Eci Euro.

Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en baisse de -0,13%. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est **quasiment stable (-0,01%)**. Sur le mois, l'OPCVM a principalement été pénalisé par son exposition aux marchés actions (4,06% de l'actif fin février) alors que la performance de la partie crédit est stable. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,52% (soit Eonia + 0,88%) pour une sensibilité de 0,91.**

Enfin, notre OPCVM obligataire très court terme **GASPAL COURT TERME (I) est stable**. La performance annualisée s'élève à **+0,18% (soit EONIA +55bps)**, tout en conservant une volatilité très faible : **0,07% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF)**. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,33% (soit Eonia + 0,69%) pour une sensibilité de 0,67.**