

## Revue des marchés du mois de janvier 2018

Les places financières mondiales sont orientées en hausse en ce début d'année. Les marchés américains poursuivent sur leur dynamique de hausse soutenus par la réforme fiscale américaine. Suite à cette dernière, qui va notamment conduire à une baisse de l'impôt sur les sociétés et faciliter le rapatriement de cash aux Etats-Unis, de nombreuses entreprises américaines ont annoncé leur intention d'augmenter leurs investissements, les salaires et les rachats d'actions. Ces annonces sont de nature à supporter la croissance du pays et de la bourse mais pourraient également être source d'inflation.

En raison notamment de l'augmentation des anticipations d'inflation, le mois de janvier a été marqué par une remontée des taux longs aux Etats-Unis et dans la Zone Euro. En Europe, la hausse des taux longs se concentre principalement sur les pays « cœur » de la Zone Euro, alors que les pays périphériques résistent. Les taux sont mêmes en baisse sensible en Grèce, le pays profitant notamment de l'accord de l'Eurogroupe pour le déblocage d'une nouvelle tranche d'aide.

Le baril de pétrole poursuit sa hausse et est en progression de +3% sur le mois soutenu par la volonté de l'OPEP et de la Russie de limiter leur production. En revanche, la production de pétrole de schiste aux USA, qui atteint de nouveaux des sommets, pourrait peser sur les cours à court-moyen terme.

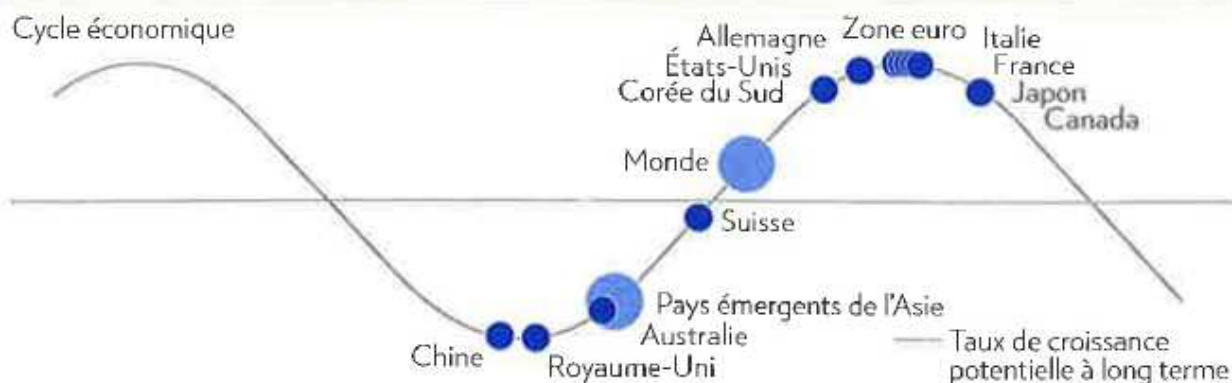
La Banque Centrale Européenne a laissé sa politique monétaire inchangée. Elle a confirmé que les taux d'intérêt directeurs resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs (septembre 2018) qui pourrait être prolongé si besoin. Les perspectives de croissance économique demeurent inchangées depuis la dernière réunion et l'institution ne voit pas de tensions inflationnistes supplémentaires.

La Fed a également maintenu ses taux directeurs dans la fourchette de 1,25% à 1,5%, mais a adopté un ton plus optimiste sur l'inflation en annonçant s'attendre à ce que celle-ci remonte cette année et se stabilise autour de son objectif de 2%, ce qui renforce les attentes d'une prochaine hausse de taux en mars. La Fed demeure positive sur les perspectives de l'économie américaine, en mettant en avant des évolutions favorables en termes d'emploi, de dépenses de consommation et d'investissement des entreprises dans un contexte de faible taux de chômage.

Les résultats des sociétés européennes sont plutôt encourageants, cependant le niveau actuel de l'euro amène certaines entreprises européennes exportatrices à être plus prudentes sur leurs perspectives. Parmi les sociétés ayant publié leurs résultats, nous pouvons souligner l'excellente dynamique du groupe LVMH et de Dassault Systèmes. En revanche, les résultats de Sodexo et d'Ericsson ont été décevants. Outre-Atlantique, les publications sont également robustes dans l'ensemble mais leur lecture a été brouillée par l'impact de la réforme fiscale (réévaluation des actifs d'impôts différés).

Sanofi a été actif sur le front des fusions-acquisitions : le groupe a annoncé coup sur coup l'acquisition de Bioverativ (pour 11,6 milliards de dollars) et d'Ablynx (pour 3,9 milliards d'euros). Ces acquisitions visent à renforcer Sanofi dans l'hématologie et renforcent son pipeline de produits en développement (le titre n'en a malheureusement pas profité...).

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Décembre 2017

## Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) sont en nette progression : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +2,77% et VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : +2,03%** tandis que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est hausse de +3,09%**. Nous avons pris des bénéfices sur des titres dont les valorisations nous paraissent élevées (Sodexo, l'Oréal, Pernod-Ricard, Essilor, Suez...) pour notamment nous repositionner sur des valeurs du secteur de l'énergie (ENI, RD Shell, Engie...).

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en hausse de +1,42%**. L'OPCVM a profité de la hausse des actions européennes, américaines et brésiliennes mais a été pénalisé par la baisse du dollar par rapport à l'euro. Nous avons renforcé la proportion d'actions pour la porter à 65% de l'actif contre 56% fin décembre. Nous avons renforcé notre exposition sur les valeurs européennes, notamment sur les valeurs de l'énergie, et nous avons initié une position sur le marché actions japonais. Par ailleurs, nous avons réduit notre sensibilité au dollar en allégeant notre exposition aux obligations internationales. Enfin, nous avons initié des positions (au travers d'OPCVM) afin de tirer profit de la hausse des anticipations d'inflation aux Etats-Unis et en Europe.

**GASPAL CONVERTIBLES est en progression de +0,72%** contre une hausse +0,45% pour l'indice Exane Eci Euro. Cette surperformance est notamment attribuable à la bonne performance des valeurs financières détenues en portefeuilles et qui ne sont pas présentes dans l'indice Exane ECI.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en hausse de +0,12% soit une performance annualisée de +1,28% (soit EONIA +164bps)**. Sur le mois, l'OPCVM a notamment profité de son exposition aux marchés actions (4,10% de l'actif fin janvier) et du resserrement des spreads de crédit sur certaines obligations en portefeuille. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,52% (soit Eonia + 0,88%) pour une sensibilité de 0,83.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en hausse de +0,03%**. La performance annualisée s'élève à **+0,33% (soit EONIA +70bps)**, 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 0,36% (soit Eonia + 0,72%) pour une sensibilité de 0,63.**