

## Revue des marchés du mois de juillet 2018

Les marchés financiers mondiaux terminent le mois de juillet en nette progression. Les marchés ont salué des résultats d'entreprises globalement robustes de part et d'autre de l'Atlantique ainsi que l'absence d'escalade notable en matière de protectionnisme : la rencontre entre Donald Trump et le Président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker a abouti sur l'ouverture d'une période de négociation au cours de laquelle aucune barrière ne sera mise en place par les Etats-Unis. Les négociations porteront sur l'abaissement des droits de douane, des barrières réglementaires et des subventions dans le secteur industriel dans son ensemble, à l'exception du secteur automobile.

L'administration Trump continue cependant de souffler le chaud et le froid sur le front de la guerre commerciale : l'administration américaine envisagerait désormais des droits à 25%, et non pas 10%, sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises afin de contrer la récente dépréciation du yuan (-7% face au dollar sur les trois derniers mois).

La croissance économique mondiale reste bien orientée. La croissance du PIB aux Etats-Unis a atteint 4,1% en rythme annualisé au deuxième trimestre soit le meilleur trimestre depuis 2014 grâce notamment à l'accélération de la consommation des ménages (+4%). Cette croissance a cependant été réalisée au prix d'un déficit budgétaire important. En revanche la croissance est assez décevante en Europe, notamment en France où l'activité au deuxième trimestre a été perturbée par les grèves. L'économie chinoise montre quelques signes de ralentissement.

Les rumeurs quant à la réduction du caractère ultra-accommodant de la politique monétaire au Japon ont alimenté un mouvement haussier sur les taux souverains à l'échelle mondiale. Selon la presse qui divulgue des discussions internes, la BoJ s'inquiéterait des effets négatifs des taux proches de 0%, voire en négatif, sur la santé financière des banques.

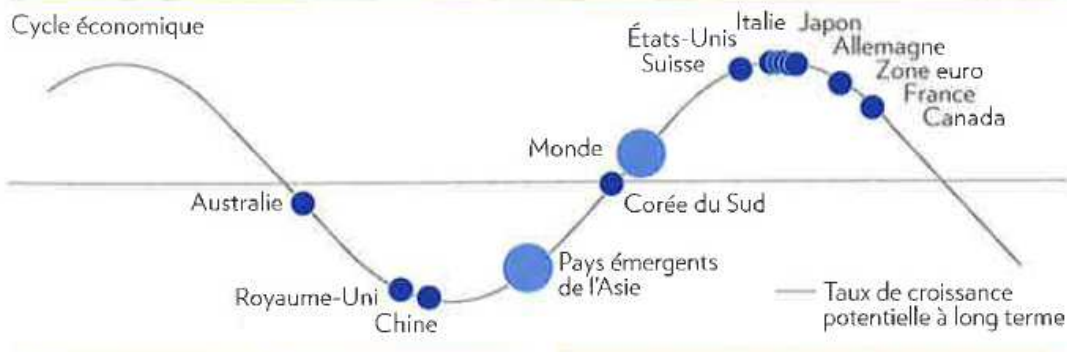
Malgré les propos de Donald Trump du 19 juillet, qui mentionnaient ne pas être en faveur de nouvelles hausses de taux directeurs, la FED devrait garder son indépendance et poursuivre sa politique de remontée des taux d'intérêts en raison notamment de la robustesse de la croissance.

De son côté, la Banque Centrale Européenne a confirmé qu'une éventuelle première hausse de taux directeurs interviendrait au plus tôt après l'été 2019. L'institution a également confirmé l'arrêt progressif de son programme de rachat d'actifs.

Les résultats semestriels des entreprises européennes et américaines (qui bénéficient de la réforme fiscale) sont dans l'ensemble de bonne facture. Nous constatons que les marchés sont très discriminants et sanctionnent fortement les déceptions, les valorisations de certaines sociétés commencent à être tendues. Nous pouvons notamment souligner les bons résultats de Peugeot qui est parvenu à redresser Opel plus rapidement que prévu. De son côté, Atos a annoncé l'acquisition de l'américain Syntel pour un montant de 3,4 milliards de dollars afin de renforcer son empreinte sur le continent américain. Le prix de 41 dollars par action correspond à une prime de 14% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Syntel sur les 30 derniers jours.

Outre-Atlantique, l'action Facebook a perdu 19% le jour de l'annonce de ses résultats du T2 2018 ce qui a fait disparaître environ 120bn\$ de capitalisation boursière en une seule journée : du jamais vu dans l'histoire boursière !! Les investisseurs s'inquiètent notamment de la baisse du nombre d'utilisateurs.

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Juin 2018

## Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) sont en hausse : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +1,42%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : +2,22%** tandis que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis)** est en hausse de **+3,93%**. Depuis le début de l'année, **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R)** est stable (**-0,01%**) et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC)** est en progression de **+1,17%** alors que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis)** est en hausse **+2,91%**. Gaspal Euro Opportunités et Valeurs Croissance Rendement ont notamment bénéficié des bonnes publications de Sartorius Stedim Biotech et de Nordea. De plus, Valeurs Croissance Rendement a profité de son exposition au secteur pétrolier. Sur les deux OPCVM, nous avons soldé nos positions sur TF1. Sur Gaspal Euro Opportunités nous avons pris nos bénéfices sur Alten après un parcours remarquable et allégé notre exposition sur le secteur des SSII.

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en hausse de +1,38%**. L'OPCVM a profité de la hausse des actions européennes. Les obligations convertibles ainsi que la poche crédit ont également contribué positivement à la performance. La proportion d'actions est pratiquement stable à 49,6% de l'actif (contre 49,2% fin juin). Nous avons notamment réduit notre exposition sur les valeurs financières européennes et pris des bénéfices sur Bureau Veritas. Sur la partie taux, nous avons profité du mouvement d'écartement des spreads de crédit de fin juin pour notamment renforcer nos positions sur des obligations corporate hybrides avec des dates de call rapprochées. **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en repli de -0,34%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en hausse de +0,14%** et se replie de **-0,58%** depuis le début de l'année contre respectivement **+0,50%** et **+0,12%** pour l'indice **Exane Eci Euro**. Nous avons allégé notre exposition au secteur financier européen.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en hausse de +0,30%**. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de **-0,09%**. Sur le mois, l'OPCVM a profité du resserrement des spreads de crédit ainsi que de la hausse des marchés actions. Nous avons profité du mouvement d'écartement des spreads de crédit de fin juin pour notamment renforcer nos positions sur des obligations corporate hybrides avec des dates de call rapprochées. Conformément à nos anticipations, Volkswagen a exercé son call sur son obligation perpétuelle avec un call septembre 2018. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 1,22% (soit Eonia + 1,58%) pour une sensibilité de 1,01.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en progression de +0,13%**. Il a notamment profité du resserrement des spreads de crédit sur les obligations à haut rendement. **Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,11%** mais conserve une **volatilité faible : 0,21% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRRI de l'AMF)**. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,75% (soit Eonia + 1,11%) pour une sensibilité de 0,63.**