

## Revue des marchés du mois de juin 2018

Les marchés financiers mondiaux ont dans l'ensemble été pénalisés par les craintes de montée du protectionnisme. Les marchés européens sont majoritairement en baisse tandis que les marchés américains résistent mieux. Les marchés émergents souffrent, notamment le marché chinois qui se replie de -8% en juin en raison d'interrogations sur la vigueur de la croissance.

L'Union Européenne a annoncé des mesures de représailles aux taxes imposées par les Etats-Unis sur l'acier et l'aluminium. Certains produits comme le bourbon, le beurre de cacahuète ou encore les Harley-Davidson seront désormais taxés.

Le sommet de OPEP (auquel la Russie est associée) du 22 et 23 juin a débouché sur la reconduction des accords jusqu'à décembre 2018. L'OPEP appelle certains pays membres à augmenter leur production pour compenser la forte baisse de la production du Venezuela. L'Arabie Saoudite et la Russie devraient ainsi augmenter leur production. Le ministre saoudien du pétrole a évoqué une augmentation de la production de l'OPEP de maximum 1 million de barils par jour. Avec ces annonces, l'OPEP cherche à stabiliser le marché et les prix autour de 70-75 \$ le baril.

Les européens sont parvenus à un accord sur l'allègement de la dette grecque : ce dernier porte sur 96 milliards d'euros de dettes contractées en 2012 auprès du FESF. L'Eurogroupe a accepté un allongement de 10 ans de la maturité moyenne de cette dette qui devrait passer de 32,5 ans à 42,5 ans. Le délai de grâce durant lequel ni le capital ni les intérêts ne seront payés est également prolongé de 10 ans. Au final, les remboursements sur cette portion de dette s'étaleront entre 2033 et 2069. La Grèce devrait recevoir une dernière tranche de prêt de 15 milliards d'euros dont une partie (3,3 milliards) servira à constituer une réserve de trésorerie. Ce matelas de sécurité doit permettre au pays de se financer au cas où le recours aux marchés financiers deviendrait trop coûteux.

Le sommet historique qui s'est déroulé à Singapour entre Donald Trump et Kim Jong-un s'est bien passé mais n'a pas abouti à des avancées concrètes.

Sans surprise, la FED a annoncé, pour la seconde fois de l'année, une hausse de ses taux directeurs de 0,25% (de 1,75% à 2%). Son président, Jerome Powell a également annoncé une augmentation du rythme de réduction de la taille du bilan de la FED passant d'un rythme de 30 à 40 milliards de dollar par mois de ventes d'actifs. Les gouverneurs ont modifié leurs anticipations de hausses de taux directeurs, et tablent désormais sur deux hausses supplémentaires en 2018 contre une auparavant. Ces décisions reflètent la plus grande confiance de la Fed dans le cycle économique. Inquiétudes de l'institution : le niveau d'endettement des entreprises non-financières et les craintes protectionnistes.

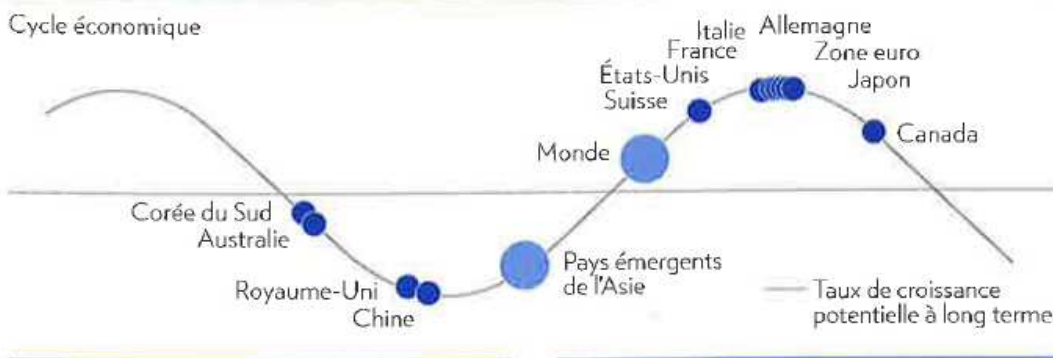
De son côté, la Banque Centrale Européenne a annoncé qu'une éventuelle première hausse de taux directeurs interviendrait au plus tôt après l'été 2019. L'institution a également donné des précisions sur son programme de rachat d'actifs : ces derniers seront de 30 milliards d'euros comme prévu jusqu'à fin septembre 2018, puis seront réduits à 15 milliards d'euros entre septembre et décembre 2018 date à laquelle les achats s'arrêteront. Le réinvestissement des échéances de titres détenus est confirmé au-delà de la fin des achats afin de maintenir des conditions de liquidité et de politique monétaire favorables. Ces annonces ont eu pour effet une baisse des taux souverains européens.

Par ailleurs, la BCE a abaissé sa prévision de croissance économique dans la Zone Euro à 2,1% (contre 2,4%) pour 2018 en raison d'un ralentissement de l'activité qu'elle juge temporaire et n'a pas modifié sa prévision pour 2019.

Suite à l'annonce de la disparition programmée du Crédit Foncier, BPCE a lancé une offre sur Locindus (titre présent dans Gaspal Euro Opportunités) en faisant ressortir une prime de 12% par rapport à la moyenne pondérée du cours de bourse sur le dernier mois. L'introduction en bourse de Delachaux a été annulée ; le fonds CVC n'ayant pas obtenu un prix suffisant lors de la tentative de mise en bourse de la société, ce dernier a choisi de vendre sa participation à la Caisse de dépôt et placement du Québec et à la famille Delachaux.

Les résultats semestriels des entreprises devraient dans l'ensemble être robustes, en particulier dans le secteur pétrolier. En revanche, les perspectives pourraient être assombries par les craintes d'une guerre commerciale.

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Mai 2018

## Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) sont en baisse : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : -1,47%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -0,96%** tandis que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en baisse de -0,20%**. Depuis le début de l'année, **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) et VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) sont en baisse de respectivement -1,42% et -1,03%** alors que **l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) se replie de -0,98%**. Gaspal Euro Opportunités a notamment bénéficié de l'offre sur Locindus mais il a été pénalisé par le repli des titres Hermès, Nexans et Accor. Valeurs Croissance Rendement a profité de son exposition aux majors pétrolières et à Sanofi mais il a été pénalisé par le repli des titres Hermès et Rubis. Sur les deux OPCVM, nous avons soldé nos positions sur ING group.

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -0,67%**. L'OPCVM a principalement été pénalisé par le repli des actions européennes. Les obligations convertibles ont également contribué négativement à la performance. Nous avons diminué la proportion d'actions à 49,2% de l'actif contre 52,6% fin mai ; nous avons notamment réduit notre exposition sur les valeurs financières européennes ainsi que sur des valeurs cycliques. Nous avons soldé notre position sur les actions japonaises. Sur la partie taux, nous avons notamment renforcé notre exposition sur l'obligation convertible Telecom Italia 2022. Enfin, nous avons initié une position afin de tirer profit de la hausse du dollar. **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en repli de -1,70%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -0,20% et se replie de -0,72% depuis le début de l'année contre respectivement +0,14% et -0,38% pour l'indice Exane Eci Euro.** Nous avons participé à l'émission d'obligations convertibles de Safran sur le marché primaire.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en baisse de -0,18%. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,38%.** Sur le mois, l'OPCVM a été pénalisé par l'écartement des spreads de crédit sur l'obligation convertible Rallye échangeable Casino 10/2020 bénéficiant d'un put au porteur en octobre 2018. La chute de l'action Casino s'est accélérée en juin en raison des difficultés structurelles que rencontre le secteur de la distribution alimentaire, de son exposition au Brésil (chute du real brésilien) et de son niveau d'endettement. La solvabilité de la holding Rallye, déjà lourdement endettée, a été fragilisée par la baisse du titre Casino. Nous considérons que la liquidité de Rallye est suffisante pour assurer le remboursement des obligations Rallye à la date du put (2 octobre 2018) que nous comptons exercer. La contribution de la poche actions (3,57% de l'actif fin juin) est légèrement négative. Nous avons mis à profit la baisse de certaines obligations subordonnées à date de call rapprochée afin de renforcer nos positions. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané en hausse à 1,49% (soit Eonia + 1,85%) pour une sensibilité de 1,01.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en baisse de -0,07%.** Il a été pénalisé par l'écartement des spreads de crédit sur l'obligation convertible Rallye échangeable Casino 10/2020 bénéficiant d'un put au porteur en octobre 2018. **Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,24%** mais conserve une **volatilité faible : 0,20% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF).** **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané en hausse à 0,96% (soit Eonia + 1,32%) pour une sensibilité de 0,61.**