

## Revue des marchés du mois de mai 2018

Les marchés financiers mondiaux ont été volatils au mois de mai. D'abord haussières en début de mois, les places financières européennes se sont ensuite retournées à la baisse en raison des incertitudes politiques en Italie.

En Italie, plus de deux mois après les élections législatives, la Ligue (parti d'extrême droite) et le Mouvement 5 étoiles (parti d'extrême gauche) se sont accordés pour désigner Giuseppe Conte à la tête d'un gouvernement eurosceptique et opposé à l'austérité. Ce dernier a présenté un premier gouvernement mais le Président Sergio Mattarella a utilisé son droit de veto en refusant la nomination de Paolo Savona, partisan de la sortie de la Zone Euro, au poste de ministre de l'Economie et des Finances. Après avoir démissionné, Giuseppe Conte a finalement réussi à former un gouvernement. Les incertitudes risquent de perdurer.

Ces troubles politiques en Italie ont pesé sur les marchés italiens : l'indice de la bourse de Milan a perdu -9,15% sur le mois et les taux d'intérêt ont bondi. Le taux à 2 ans est passé de -0,15 % à 1,07%, et le taux à 10 ans de 1,78 % à 2,79%. La dette publique italienne est très importante et représente 2 300 milliards d'euros soit plus de 130% du PIB, ratio le plus élevé de l'Union Européenne après la Grèce. Cette hausse des taux d'intérêts italiens a provoqué un mouvement de contagion sur les taux des autres pays périphériques de la Zone Euro et a provoqué une baisse de l'euro (-3,2% sur le mois).

En Espagne, Mariano Rajoy a été contraint à la démission en raison de la condamnation de plusieurs membres de son gouvernement pour corruption. Le socialiste Pedro Sanchez qui avait été à l'origine de la motion de censure à son encontre devient président du gouvernement. Par ailleurs, l'Espagne a levé le contrôle direct qu'elle exerçait sur la Catalogne après la nomination des dirigeants du gouvernement régional.

La décision du président américain Donald Trump d'appliquer des droits de douanes de respectivement 25% et 10% sur l'acier et l'aluminium européens, canadiens et mexicains a pris effet le 1<sup>er</sup> juin. Les pays concernés par ces taxes ont d'ores et déjà annoncé qu'ils prendraient des mesures de rétorsion sur certains biens importés des Etats-Unis ; l'Union Européenne a soumis à l'OMC une liste de produits américains importés taxables.

Après plusieurs rebondissements le sommet entre le président américain Donald Trump et le président nord-coréen Kim Jong-un devrait se tenir à Singapour le 12 juin.

La publication des minutes de la Fed laisse à penser que la prochaine hausse des taux directeurs interviendra dès le mois de juin ce qui est en ligne avec les attentes des investisseurs. L'inflation cœur se stabilise à 1,8%, légèrement en dessous de la cible de la FED (2%).

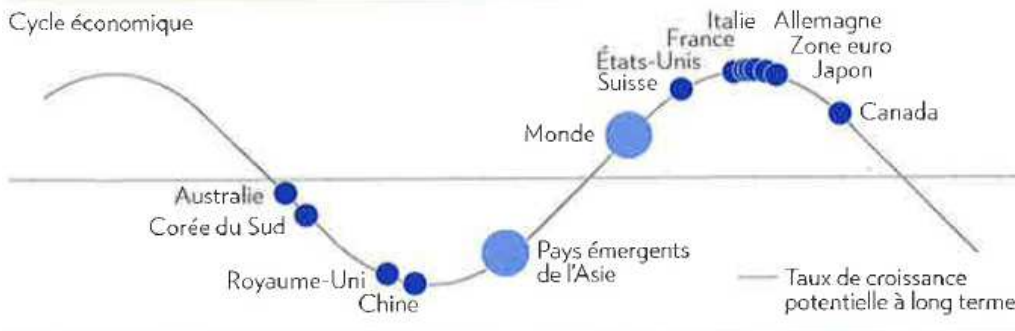
Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a affirmé que la BCE dévoilera d'ici la fin de l'année plus d'informations sur le calendrier d'une première hausse de taux. Celle-ci devrait se matérialiser plusieurs trimestres après la fin du programme d'achats, et non pas plusieurs années comme certains le pensent. L'inflation globale remonte en Zone Euro (+1,9% en mai), du fait notamment de la hausse du pétrole (qui progresse encore de +4,6% sur le mois).

Les résultats des sociétés européennes sont robustes; les effets devises qui ont pesé au premier trimestre devraient s'estomper en raison de la récente baisse de l'euro.

Deutsche Bank, qui fait face à de sévères critiques sur son organisation et qui aurait été considérée comme une « banque en difficulté » par la FED l'an dernier, a annoncé un nouveau plan de restructuration. Le groupe souhaite réduire ses effectifs mondiaux en dessous de 90.000 contre 97.000 aujourd'hui. Il réduira notamment la voilure en banque d'investissement.

Signe d'un certain appétit des investisseurs, plusieurs sociétés françaises ont récemment lancé leur processus d'introduction en bourse.

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Mars 2018

## Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment les marchés : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : -1,33%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -1,15%** tandis que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis)** est en baisse de **-2,52%**. Depuis le début de l'année, **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R)** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC)** sont pratiquement stables (respectivement **+0,06%** et **-0,07%**) alors que l'**Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis)** est en baisse de **-0,78%**. Sur les deux OPCVM, nous avons cédé notre exposition sur Generali (qui pâtit du contexte italien) et avons réduit notre exposition au secteur automobile. Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons notamment cédé nos titres Unicredit et Naturex, afin de nous renforcer sur Melia Hotels et Coface. Sur Valeurs Croissance Rendement, nous avons initié une position sur Richemont et Atos.

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -0,99%**. 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 52,6% de l'actif contre 55% fin avril ; nous avons notamment réduit notre exposition sur les valeurs bancaires européennes. Sur la partie taux, nous avons renforcé notre exposition aux obligations convertibles. **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en repli de -1,03%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -0,71%** et se replie de **-0,53%** depuis le début de l'année contre respectivement **-0,70%** et **-0,51%** pour l'indice Exane Eci Euro. Nous avons notamment réduit notre exposition sur les valeurs bancaires européennes et renforcé Danone.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en baisse de -0,26%**. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de **-0,21%**. Sur le mois, l'OPCVM a été pénalisé par des spreads de crédit sur certaines signatures haut rendement et sur les titres subordonnées. La contribution de la poche actions (3,78% de l'actif fin mai) est neutre. Nous avons mis à profit la baisse des obligations d'Etat italienne pour initier une position. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané en hausse à 0,97% (soit Eonia + 1,33%) pour une sensibilité de 1,01.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en baisse de -0,20%**. Il a été pénalisé par l'écartement des spreads de crédit notamment sur les obligations haut rendement et par la baisse des obligations corporates et bancaires italiennes (que nous avons renforcé de manière opportuniste). **Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,17%** mais conserve une **volatilité très faible : 0,11%** (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 0,59% (soit Eonia + 0,95%) pour une sensibilité de 0,66.**