

## Revue des marchés du mois de novembre 2018

Les marchés financiers mondiaux terminent le mois en ordre dispersé. Les marchés américains rebondissent tandis que les marchés européens poursuivent leur déclin.

A l'issue du G20, qui s'est tenu à Buenos Aires le 30 novembre et le 1<sup>er</sup> décembre, les Etats-Unis et la Chine ont conclu une trêve de 90 jours dans leur guerre commerciale. L'administration américaine ne relèvera pas de 10% à 25% ses droits de douane sur plus de 200 milliards de dollars de produits chinois à compter du 1<sup>er</sup> janvier. Le temps pour les deux pays de tenter de s'entendre sur la refonte de leurs relations commerciales. Selon Donald Trump, la Chine pourrait notamment réduire les droits de douane (actuellement de 40%) sur les automobiles américaines qu'elle importe.

Les résultats des élections de mi-mandat aux Etats-Unis ont été sans surprises. Les Républicains ont conservé le Sénat tandis que les Démocrates ont pris le contrôle de la Chambre des Représentants. Cette cohabitation limite le risque d'un changement brutal de la politique budgétaire, ce qui devrait être favorable à l'économie. Des discussions entre les deux partis devraient s'engager : Donald Trump souhaite travailler avec Nancy Pelosi, la chef de groupe des Démocrates, sur un plan d'infrastructure qui pourrait avoir un impact important sur l'économie américaine. Cependant, Démocrates et Républicains ont des visions différentes sur la manière de le financer...

Les propos du président de la banque centrale américaine, Jerome Powell, ont renforcé l'idée que les membres de la Fed pourrait prendre en compte un contexte économique moins favorable et ainsi adopter une politique monétaire moins restrictive. En effet, Jerome Powell considère que les taux directeurs sont désormais proches de leur niveau neutre (qui ne freine ni ne stimule l'économie) alors qu'il estimait qu'ils étaient encore loin d'y être il y a deux mois. Alors que les membres de la FED tablaient encore sur trois hausses de taux directeurs en 2019 en septembre, les marchés financiers n'intègrent désormais plus qu'une seule hausse en 2019 mais anticipent cependant une hausse des taux le 19 décembre prochain.

La FED se montre assez confiante sur l'évolution de la dette des ménages mais l'institution se dit préoccupée par celle des entreprises. Le ratio de dettes sur PIB des entreprises non financières américaines a atteint de nouveaux sommets à 72,5% du PIB, un niveau similaire à celui de 2008-2009. Elle souligne que les entreprises qui ont le plus recouru au crédit ces derniers trimestres sont celles étant les plus endettées et ayant les bilans les plus fragiles.

Le baril de pétrole s'est effondré de -20,8% en novembre sur fond de hausse de la production américaine et, contre toutes attentes, de l'autorisation temporaire des Etats-Unis accordée à huit pays pour importer du pétrole iranien. Un risque de demande de pétrole plus faible au niveau mondial a également pesé sur les cours. Avant la réunion de l'OPEP du 6 décembre, la Russie et l'Arabie Saoudite se sont dit prêtes à prolonger leur accord sur une baisse de la production.

Après presque deux années de négociations, l'Union Européenne et le Royaume-Uni sont parvenus à s'entendre sur un projet d'accord quant au Brexit qui a été validé par les 27 dirigeants européens. Theresa May, en grande difficultés, tente désormais de convaincre du bien-fondé de cet accord qui est la cible de multiples critiques au Royaume-Uni. Un vote à la Chambre des Communes, dont le résultat est très incertain, aura lieu le 11 décembre.

Après l'ouverture par la Commission européenne d'une procédure de déficit excessif contre l'Italie, le gouvernement italien a laissé entendre qu'il pourrait revoir à la baisse sa cible de déficit (à très probablement 2,2% du PIB contre 2,4%). Il maintient les grandes lignes de son budget mais la coalition pourrait retarder la mise en place du revenu universel et mettre en œuvre une réforme des retraites moins ambitieuse que prévue. Cela a entraîné une forte baisse des taux d'emprunt d'état italien (-21bps sur les taux à 2 et 10 ans à respectivement 0,83% et 3,21%).

La Commission Européenne a révisé en baisse ses prévisions de croissance pour la Zone Euro en 2018 et 2019 en soulignant les nombreux risques baissiers (protectionnisme, Brexit, Italie...). La prévision de croissance pour 2018 s'élève à +2,1% et celle de 2019 à +1,9% (contre respectivement +2,3% et +2%). Les prévisions d'inflation 2018 et 2019 ont été relevées à +1,8% contre +1,5% en 2018 et +1,6% en 2019.

Apple a fortement chuté en bourse (-18,4% sur le mois) en raison de craintes sur la demande d'iphones, notamment sur son nouveau modèle QR. De nombreux sous-traitants du groupe ont annoncé une réduction des commandes et ont revu en baisse leurs perspectives entraînant un fort repli de leurs titres en bourse.

L'arrestation au Japon de Carlos Ghosn, patron de l'Alliance Renault-Nissan-Mitsubishi Motors pour des soupçons de dissimulation de revenus et abus de bien sociaux, a pesé sur le titre Renault. Carlos Ghosn a été démis de ses fonctions de président des conseils d'administration de Nissan et Mitsubishi Motors. De son côté, Renault a nommé son numéro 2, Thierry Bolloré, directeur exécutif à titre provisoire.

### TABLEAU DE BORD DES MARCHES

Indices Boursiers	30-nov.-18	31-oct.-18	Performance mois
CAC 40	5 003,9	5 093,4	-1,76%
Eurostoxx 50 dividendes réinvestis	6 546,4	6 593,0	-0,71%
DAX	11 257,2	11 447,5	-1,66%
Nasdaq	7 330,5	7 305,9	0,34%
Dow Jones	25 538,5	25 115,8	1,68%
Nikkei 225	22 351,1	21 920,5	1,96%
Shanghai Composite	2 588,2	2 602,8	-0,56%
MSCI Monde	2 041,4	2 022,0	0,96%

Taux & Crédit	30-nov.-18	31-oct.-18	Variation mois
Eonia	-0,35%	-0,34%	-1 bps
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,32%	0 bps
OAT 10 ans *	0,68%	0,75%	-7 bps
Bund 10 ans *	0,31%	0,39%	-8 bps
Spread OAT - Bund	0,37%	0,37%	0 bps
Itraxx Main Europe **	81 bps	74 bps	7 bps
Itraxx Crossover **	328 bps	298 bps	30 bps
Itraxx Subordonnés Bancaires	211 bps	187 bps	24 bps

\* Emprunt d'Etat 10 ans respectivement France et Allemagne  
 \*\* Spread de crédit respectivement sur les Obligations Corporate et les Corporate High Yield

Devises & Commodities	30-nov.-18	31-oct.-18	Performance mois
€/ \$	1,13	1,13	0,0%
Once d'Or	\$ 1 223	\$ 1 215	0,6%
Baril de Pétrole (BRENT)	\$ 58,71	\$ 75,47	-22,2%
Indice Bloomberg - Matières Premières	\$ 82,56	\$ 83,19	-0,8%

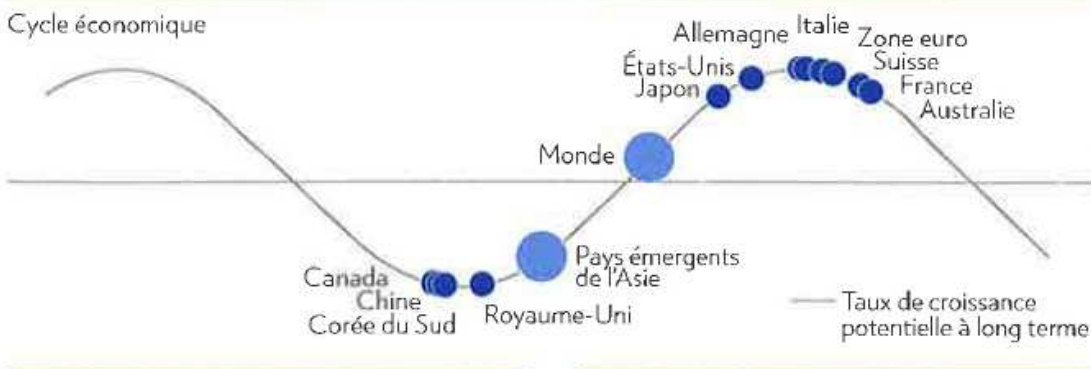
Source : Bloomberg

### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

	Publié	Attendu	Précédent
<b>Amérique du Nord</b>			
Etats-Unis - PIB - Glissement Annuel	3,5%	3,5%	3,5%
Etats-Unis - ISM Manufacturier	59,3	57,5	57,7
Etats-Unis - Dépense des ménages	0,6%	0,4%	0,4%
Etats-Unis - Taux d'inflation global	2,5%	2,5%	2,3%
<b>Zone Euro</b>			
Zone Euro - PMI Manufacturier	51,8	51,5	52,0
France - PMI Manufacturier	50,8	50,7	51,2
Allemagne - PMI Manufacturier	51,8	51,6	52,2
Zone Euro - PMI Services	53,4	53,1	53,7
France - PMI Services	55,1	55,0	55,3
Allemagne - PMI Services	53,3	53,3	54,7
Zone Euro - PIB - Glissement Annuel	1,6%	1,7%	1,7%
France - PIB - Glissement Annuel	1,4%	1,5%	1,5%
Zone Euro - Taux d'inflation global	2,0%	2,0%	2,2%
Zone Euro - Inflation de base	1,0%	1,1%	1,1%
Zone Euro - Taux de chômage	8,1%	8,0%	8,1%
<b>Asie Pacifique</b>			
Chine - PMI Manufacturier	50,2	50,1	50,1

Source : Bloomberg

## VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Novembre 2018

# Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) sont pénalisés par la baisse des marchés : **GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES (IC) : -1,48% et GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : -2,41%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en baisse de -0,71% et le CAC 40 de -1,76%. Depuis le début de l'année, **GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES (IC) se replie de -7,34% et GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) est en baisse de -10,70% alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) chute de -7,12%**. Les deux OPCVM ont particulièrement souffert de la baisse des valeurs pétrolières. En revanche, ils ont profité de la hausse du secteur des télécoms et de celui des services aux collectivités. Gaspal Euro Opportunités a, en outre, été pénalisé par son exposition aux valeurs de moyennes capitalisations très attaquées en bourse (CAC Mid & Small - 4,16%). Nous avons repositionné les portefeuilles de façon plus défensive en réduisant notamment notre exposition aux valeurs les plus cycliques et aux valeurs financières.

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -1,44%**. L'OPCVM a été pénalisé par la baisse des actions européennes et des obligations convertibles. Nous avons de nouveau réduit la proportion d'actions pour la porter à 38% de l'actif (contre 45,2% fin octobre). Nous avons notamment réduit nos positions sur les valeurs financières européennes, les valeurs cycliques ainsi que les valeurs ayant des multiples élevés. A l'inverse, nous avons renforcé notre exposition sur des sociétés ayant une forte visibilité (Danone, Pernod-Ricard...). **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en repli de -6,29%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -2,08% et se replie de -4,80% depuis le début de l'année contre respectivement -1,45% et -3,12% pour l'indice Exane Eci Euro**. Nous avons soldé notre exposition sur l'obligation convertible Vallourec 2022 et nous avons allégé notre exposition sur les OC Telecom Italia 2022 et Crédit Agricole échangeable Eurazeo 2019.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en baisse de -0,10%. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en repli de -0,28%**. L'exposition aux actions (3,5% fin novembre) a contribué positivement à la performance. En revanche, l'OPCVM a été pénalisé par son exposition aux obligations perpétuelles malgré des dates de call rapprochées. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 1,02% (soit Eonia + 1,38%) pour une sensibilité de 0,77.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en repli de -0,04%**. Il a notamment été pénalisé par l'écartement des spreads de crédit sur les obligations OTE 12/2019 et General Electric 07/2020. **Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,12% contre une baisse de -0,34% pour l'Eonia capitalisé et conserve une volatilité faible : 0,31% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF). Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,57% (soit Eonia + 0,93%) pour une sensibilité de 0,69.**