

Revue des marchés du mois de septembre 2018

Les marchés financiers mondiaux terminent dans l'ensemble le mois de septembre en ordre dispersé. Certaines places financières émergentes rebondissent, notamment le Brésil où se tiendra le premier tour des élections présidentielles le 7 octobre. Les marchés européens continuent d'être perturbés par la situation italienne.

En fin de mois, le gouvernement italien a créé la surprise en tablant sur un déficit budgétaire de 2,4% en 2019, soit nettement au-dessus des 0,8 % sur lequel s'était engagé le précédent gouvernement et au-dessus des attentes du marché qui se situaient entre 1,6% et 2%. Ce déficit est également annoncé à 2,4% pour 2020 et 2021 ce qui a eu pour effet de provoquer une hausse des taux souverains italiens sur les dernières séances. Ce déficit servira notamment à reporter la hausse de la TVA et à financer un revenu universel, mesure électorale phare du mouvement 5 étoiles. Ce revenu serait versé aux sans-emplois ainsi qu'aux plus démunis, soit environ six millions d'Italiens dont la majeure partie vit dans le sud du pays, et devrait avoir un coût de 10 milliards d'euros.

Après de longues négociations, les États-Unis, le Canada et le Mexique sont parvenus en fin mois à un accord de libre-échange pour l'Amérique du Nord nommé l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) en remplacement du traité datant de 1994. Les droits de douane imposés à l'acier et à l'aluminium canadien restent cependant en vigueur pour le moment. Cet accord assouplira notamment l'accès au marché laitier canadien pour les producteurs américains. Les États-Unis et le Canada se sont également accordés pour que le nouveau traité commercial comporte des règles environnementales et couvre l'économie numérique et la propriété intellectuelle.

La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine se poursuit. Des taxes de 10% sur environ 200 milliards de dollars d'importations chinoises aux États-Unis sont entrées en vigueur au mois de septembre ; elles passeront à 25% à compter du 1^{er} janvier 2019. Le président américain Donald Trump, s'est dit prêt à appliquer des droits de douanes sur 267 milliards de dollars d'importations chinoises supplémentaires si la Chine venait à prendre des mesures de représailles.

De son côté, l'OMC a abaissé à 3,9% contre 4,4% sa prévision de hausse des échanges commerciaux de biens pour 2018. Elle a également abaissé sa prévision pour 2019 à +3,7% contre +4%. Ces révisions résultent notamment des tensions commerciales entre les principaux partenaires commerciaux au niveau mondial.

Conformément aux attentes et pour la troisième fois de l'année, la Fed a relevé d'un quart de point son principal taux d'intérêt pour le porter dans la fourchette 2%-2,25%. Le communiqué de la FED ne fait plus mention d'une politique monétaire accommodante : cependant, cela correspond davantage à un constat qu'à un changement réel de stratégie selon son président Jerome Powell. L'institution a également révisé sa prévision de croissance pour 2018 à 3,1% contre 2,8% précédemment et prévoit une croissance de 2,5% en 2019, 2% en 2020 et 1,8% en 2021. La banque centrale prévoit encore une autre hausse des taux d'ici fin 2018, trois hausses en 2019, et une en 2020. Le taux à 10 ans des emprunts d'État américain est en progression de 20bps sur le mois et passe la barre des 3% pour s'inscrire à 3,06%. Jerome Powell a également évoqué les niveaux de valorisation élevés de certains actifs par rapport à leur moyenne historique, mentionnant notamment les actions.

Mario Draghi, le président de la BCE a évoqué devant le Parlement européen un redressement relativement vigoureux de l'inflation sous-jacente en Zone Euro et s'est déclaré confiant dans la poursuite de la hausse des salaires qui s'est accélérée pour atteindre +2,2% au deuxième trimestre, contre +1,5% l'année dernière. Il a également confirmé que la BCE maintiendrait ses taux à un niveau historiquement bas au moins jusqu'à l'été 2019.

Le secteur automobile demeure sous pression : après notamment les profits warning de Valeo et Continental, BMW a été contraint de revoir ses perspectives 2018 à la baisse en raison notamment de la mise en place des nouvelles normes européennes d'homologation anti-pollution WLTP et des tensions commerciales.

L'action Casino s'est offert un rebond de +32,6% sur le mois suite à l'annonce de l'obtention d'un refinancement de sa maison-mère Rallye.

L'assureur mutualiste Covéa, premier actionnaire du réassureur Scor (titre présent dans nos portefeuilles) avec un peu moins de 10% du capital a annoncé son souhait de lancer une OPA amicale sur le solde du capital à 43 euros par action. Cela représentait une prime de l'ordre de 20% sur le cours pré-annonce et valorisait Scor 8,2

milliards d'euros. Scor a décliné cette offre mettant en avant son souhait d'indépendance. Covéa a pour l'instant renoncé mais tout laisse à croire que le groupe mutualiste n'a pas dit son dernier mot...

Enfin, Mannai Corporation, qui détient 96,6% du capital de GFI Informatique (titre présent dans Gaspal Euro Opportunités), a annoncé son intention d'offrir 10,5€ par action pour retirer le dossier de la cote. Cela représente une prime de 30% sur le dernier cours coté.

TABLEAU DE BORD DES MARCHES

Indices Boursiers	30-sept.-18	31-août-18	Performance mois
CAC 40	5 493,5	5 406,9	1,60%
Eurostoxx 50 dividendes réinvestis	7 004,0	6 984,8	0,27%
DAX	12 246,7	12 364,1	-0,95%
Nasdaq	8 046,4	8 109,5	-0,78%
Dow Jones	26 458,3	25 964,8	1,90%
Nikkei 225	24 120,0	22 865,2	5,49%
Shanghai Composite	2 821,4	2 725,3	3,53%
MSCI Monde	2 184,0	2 175,5	0,39%

Taux & Crédit	30-sept.-18	31-août-18	Variation mois
Eonia	-0,35%	-0,34%	-1 bps
Euribor 3 mois	-0,32%	-0,32%	0 bps
OAT 10 ans *	0,80%	0,68%	12 bps
Bund 10 ans *	0,47%	0,33%	14 bps
Spread OAT - Bund	0,33%	0,36%	-3 bps
Itraxx Main Europe **	69 bps	69 bps	0 bps
Itraxx Crossover **	275 bps	300 bps	-25 bps
Itraxx Subordonnés Bancaires	171 bps	177 bps	-6 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-sept.-18	31-août-18	Performance mois
€/ \$	1,16	1,16	0,0%
Once d'Or	\$ 1 193	\$ 1 201	-0,7%
Baril de Pétrole (BRENT)	\$ 82,72	\$ 77,42	6,8%
Indice Bloomberg - Matières Premières	\$ 85,20	\$ 83,74	1,7%

Source : Bloomberg

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

	Publié	Attendu	Précédent
Amérique du Nord			
États-Unis - PIB - Glissement Annuel	4,2%	4,2%	4,2%
États-Unis - ISM Manufacturier	59,8	60,0	61,3
États-Unis - Dépense des ménages	0,3%	0,3%	0,4%
États-Unis - Confiance des consommateurs	100,1	100,6	96,2
Zone Euro			
Zone Euro - PMI Manufacturier	53,2	53,3	54,6
France - PMI Manufacturier	52,5	52,5	53,5
Allemagne - PMI Manufacturier	53,7	53,7	55,9
Zone Euro - PMI Services	54,7	54,7	54,4
France - PMI Services	54,8	54,3	55,4
Allemagne - PMI Services	55,9	56,5	55,0
France - PIB - Glissement Annuel	1,7%	1,7%	1,7%
Zone Euro - Taux d'inflation global	2,1%	2,1%	2,0%
Zone Euro - Inflation de base	0,9%	1,1%	1,0%
Zone Euro - Taux de chômage	8,1%	8,1%	8,2%
Asie Pacifique			
Chine - PMI Manufacturier	50,0	50,5	50,6

Source : Bloomberg

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Cycle économique



Source : Julius Baer – Septembre 2018

Performances de nos gestions

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment : **GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES (IC) (ex VALEURS CROISSANCE RENDEMENT) : +0,96%** et **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +0,80%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en hausse de **+0,27%**. Depuis le début de l'année, **GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES (IC) progresse de +1%** et **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) est en léger repli de -0,39%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en baisse **-0,63%**. Les deux OPCVM ont profité de la hausse des valeurs financières dont Scor ainsi que de la poursuite de la hausse des valeurs pétrolières. Gaspal Euro Opportunités a également profité de l'OPR sur GFI Informatique. Sur les deux OPCVM, nous avons renforcé notre exposition au secteur financier en anticipation d'un mouvement de hausse des

taux d'intérêt. A l'inverse, nous avons pris des bénéfices sur des sociétés endettées (Eiffage, AB Inbev, Veolia...) et sur Dassault Systèmes dont le niveau de valorisation est élevé. Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons soldé nos positions sur Telecom Italia et Elixor.

L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) progresse de +0,42%. L'OPCVM a profité de la hausse des actions européennes et des obligations convertibles. La contribution de la poche crédit est neutre. Nous avons légèrement renforcé la proportion d'actions pour la porter à 51,9% de l'actif (contre 50,7% fin août). Nous avons notamment renforcé nos positions sur les valeurs financières européennes. A l'inverse, nous avons réduit notre exposition sur des sociétés endettées qui pourraient pâtir d'une hausse des taux (Eiffage, AB Inbev...). Dans la poche taux, nous avons mis à profit les tensions sur les obligations Casino pour nous positionner sur des échéances novembre 2018 et août 2019. **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) est en repli de -0,70%.**

GASPAL CONVERTIBLES est en hausse de +0,12% et se replie de -0,86% depuis le début de l'année contre respectivement -0,04% et +0,84% pour l'indice Exane Eci Euro. Nous avons renforcé notre exposition sur les valeurs financières européennes et nous avons notamment pris des bénéfices sur Veolia Environnement, AB Inbev et Dassault Systèmes. Nous avons cédé l'obligation convertible Wereldhave 05/2019 dont le taux de rendement était devenu négatif malgré une probabilité de conversion en actions quasiment nulle.

Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est en hausse de +0,20%. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en progression de +0,09%. Il a notamment profité de la convergence des obligations convertibles Rallye, dont nous avons demandé le remboursement anticipé au 2 octobre 2018, vers leur prix de remboursement ainsi que du rebond des obligations Casino 08/2019. Flexible Annuel a également profité de son exposition aux obligations hybrides d'entreprises à date de call rapprochée : Air France et EDF ayant notamment annoncé des offres de rachats sur leur titres hybrides ayant un premier call en 2020. L'exposition aux actions (3,3% fin septembre) a également contribué positivement à la performance. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,69% (soit Eonia + 1,05%) pour une sensibilité de 0,84.**

Enfin, **notre OPCVM obligataire très court terme GASPAL COURT TERME (I) est en progression de +0,16%.** Il a notamment profité de la convergence des obligations convertibles Rallye ainsi que du rebond des obligations Casino 08/2019. **Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en baisse de -0,06% contre une baisse de -0,27% pour l'Eonia capitalisé** et conserve une **volatilité faible : 0,29% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF).** **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,47% (soit Eonia + 0,83%) pour une sensibilité de 0,61.**