

Revue des marchés du mois de juillet 2017

Les places financières mondiales ont évolué en ordre dispersé au mois de juillet. Les marchés européens terminent proches de l'équilibre tandis que les marchés américains progressent nettement et établissent de nouveaux records en dépit des difficultés de Donald Trump pour mettre en application son programme. Fin juillet, le Sénat américain a refusé de voter une abrogation partielle de l'Obamacare.

Sans surprise, la Fed a maintenu sa politique monétaire inchangée. La banque centrale américaine prend acte du ralentissement de l'inflation mais reste optimiste sur la vigueur l'économie. En effet, malgré les retards pris par l'administration Trump pour soutenir l'activité, le PIB américain a progressé de +2,6% en rythme annualisé, ce qui est toutefois légèrement inférieur aux attentes.

En Chine, la croissance économique est robuste et est ressortie à +6,9% au T2. L'objectif de croissance du gouvernement (de +6,5% ou plus pour 2017) devrait être tenu mais les mesures visant à contenir l'emballement du crédit commencent à impacter l'activité.

Lors de sa réunion de politique monétaire du 20 juillet, la BCE n'a pas modifié sa politique monétaire. L'institution affiche sa confiance dans la reprise de l'économie européenne cependant la faiblesse de l'inflation l'incite à maintenir une politique monétaire accommodante. La BCE décidera à l'automne d'une éventuelle prolongation du programme de rachat d'actifs qui doit se terminer en fin d'année et se dit prête à l'augmenter ou à le rallonger si nécessaire.

Malgré un discours accommodant de la BCE, l'euro a poursuivi son envolée face au dollar. L'euro est désormais en progression de +12,6% face au dollar depuis le début de l'année ce qui pourrait pénaliser les résultats des sociétés européennes exportatrices dans les trimestres à venir.

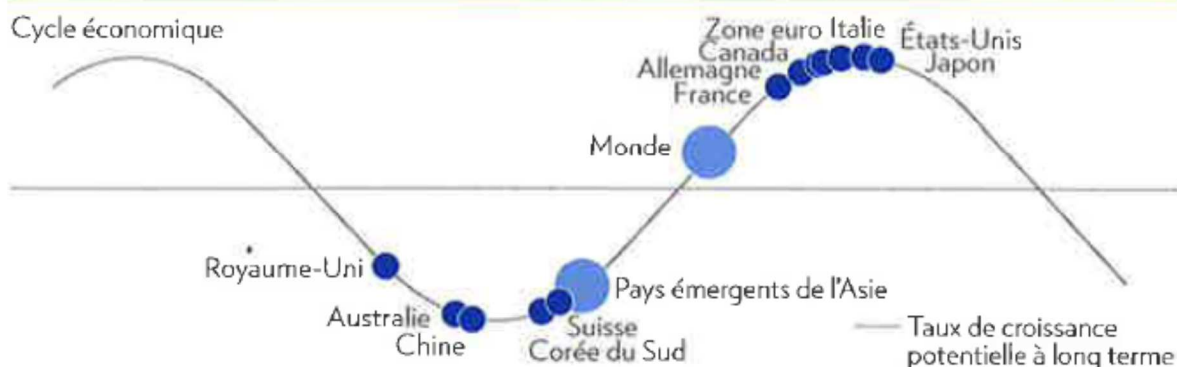
La Grèce a réussi son retour sur les marchés financiers en émettant 3 milliards d'euros d'obligations à 5 ans avec un taux de 4,625%.

Suite au vote du parlement et du sénat italien sur le plan de sauvetage de Veneto Banca et de Banca Popolare di Vicenza, Intesa Sanpaolo a finalisé la reprise des actifs sains de ces deux banques (principalement les obligations senior, les dépôts, les créances performantes et les réseaux d'agences). L'Etat italien apportera son soutien à Intesa Sanpaolo via un renforcement des fonds propres de 4,785 milliards d'euros et une garantie étatique de 12 milliards d'euros pour couvrir les pertes sur le portefeuille de créances douteuses.

En Europe, les résultats des sociétés au titre du premier semestre sont plutôt bons : plus de la moitié des sociétés ayant publié ont annoncé des résultats supérieurs aux attentes. En revanche, certaines sociétés ont été lourdement sanctionnées suite à des résultats décevants : Sodexo, Gemalto ou encore Technicolor.

Les cycles économiques dans les principales économies mondiales :

CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Juillet-Août 2017

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) évoluent en ordre dispersé : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +0,32%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -0,19%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en hausse de **+0,29%**. Depuis le début de l'année **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) progresse de +11,33%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) de +9,55%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de **+7,02%**. Nous avons apporté nos titres Christian Dior à l'OPA du groupe Arnault sur les deux OPCVM. Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons mis à profit le repli du titre Christian Dior après l'OPA pour nous repositionner sur le titre. Nous avons également initié une position sur GFI Informatique. Sur Valeurs Croissance Rendement, nous avons réinvesti le produit de l'apport de nos titres Christian Dior en nous repositionnant sur LVMH et Hermès.

L'OPCVM patrimonial flexible **GASPAL PATRIMOINE (I) est stable (-0,02%)**. L'OPCVM a notamment profité de son exposition aux actions européennes, américaines et brésiliennes. En revanche, il a été pénalisé par le repli du dollar face à l'euro. La proportion d'actions est stable à 52,3% de l'actif. Nous avons apporté nos actions Christian Dior pour nous repositionner sur LVMH et Hermès. Nous avons également participé à l'émission obligatoire Altarea 2024 sur le marché primaire. **Depuis le début de l'année, Gaspal Patrimoine (I) progresse de +3,61%**.

GASPAL CONVERTIBLES est stable (-0,01%) et progresse de +3,84% depuis le début de l'année contre respectivement +0,14% et +3,89% pour l'indice Exane Eci Euro. Nous nous sommes positionnés sur l'obligation Altarea 2024 et Havas 2020 dont les spreads de crédit nous paraissent attractifs.

Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) **FLEXIBLE ANNUEL est en hausse de +0,04%**. Depuis le début de l'année, l'OPCVM progresse de **+0,92%** soit une performance annualisée de **+1,58% (soit Eonia +1,94%)**. Sur le mois, l'OPCVM a notamment profité de la poursuite du resserrement des spreads de crédit sur certaines obligations à haut rendement et sur des titres subordonnés du secteur bancaire. En revanche, l'OPCVM a été légèrement pénalisé par son exposition aux marchés actions (3,74% de l'actif fin juillet). **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,56% (soit Eonia + 0,92%) pour une sensibilité de 0,93.**

Enfin, notre OPCVM obligataire très court terme **GASPAL COURT TERME (I) est en hausse de +0,05%**. La performance annualisée depuis le début de l'année s'élève à **+0,44% (soit EONIA +79bps)**, tout en conservant une volatilité très faible : **0,08% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF)**. L'OPCVM profite toujours de la bonne tenue de certaines obligations à haut rendement et des obligations bancaires. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,34% (soit Eonia + 0,70%) pour une sensibilité de 0,74.**