

## Revue des marchés du mois de juin 2017

Les places financières mondiales ont évolué en ordre dispersé au mois de juin. Relativement stables tout au long du mois, les places financières européennes ont nettement chuté en fin de mois. Les marchés américains ont évolué en ordre dispersé : le Dow Jones a terminé en hausse tandis que le Nasdaq s'est replié en raison des inquiétudes sur la valorisation des valeurs technologiques.

Aux Etats-Unis, la FED a, comme attendu, relevé ses taux directeurs de 0,25%. L'institution a annoncé qu'elle allait commencer à réduire la taille de son bilan avant fin 2017, en réinvestissant un montant inférieur à celui des actifs arrivant à échéance. Les montants non réinvestis seront de 10 milliards de dollars par mois, augmentés de 10 milliards par mois chaque trimestre, jusqu'à ce que le total soit de 50 milliards par mois. La FED s'arrêtera à un niveau de bilan supérieur au niveau historique (environ 1 000 milliards de dollars), ce qui au vu de la taille actuelle de son bilan (4500 milliards de dollars) prendra plusieurs années. Cependant, l'institution précise qu'elle pourrait inverser la tendance de réduction de son bilan si la situation économique l'exigeait. La FED a abaissé ses prévisions d'inflation pour 2017 de 0,2% en raison notamment de la faiblesse des prix du pétrole mais a maintenu ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2018 et 2019. Elle table toujours sur une hausse des taux en 2017 et trois hausses en 2018.

Après de multiples rebondissements, l'Eurogroupe a abouti à un accord sur la Grèce qui devrait permettre de débloquer 8,5 milliards d'euros d'aides prévues dans le plan de 86 milliards d'euros signé en juillet 2015. La Grèce va par conséquent être en mesure de rembourser 7,7 milliards d'euros de dettes arrivant à maturité cet été. L'Allemagne a obtenu du FMI qu'il participe au plan d'aide sans pour autant concéder de restructuration de la dette. La question d'un éventuel allègement de la dette grecque est repoussée à 2018, après les élections législatives allemandes de septembre et les modalités resteront à définir.

En fin de mois, les déclarations du président de la BCE, Mario Draghi, lors du forum de Sintra organisé par la BCE, ont provoqué une brutale augmentation des rendements obligataires dans la Zone Euro. La BCE maintiendra une politique monétaire accommodante, mais cette dernière sera probablement moins accommodante qu'aujourd'hui puisque les perspectives de croissance s'améliorent et que le risque de déflation est écarté. Mario Draghi estime que le maintien d'une politique monétaire ultra-accommodante n'aurait pas d'impact significatif sur l'économie européenne et pourrait conduire à la formation de bulles spéculatives. Ces déclarations ont provoqué une nette hausse de l'euro. Les entreprises exportatrices européennes pourraient être pénalisées si la monnaie unique venait à se maintenir à ce niveau.

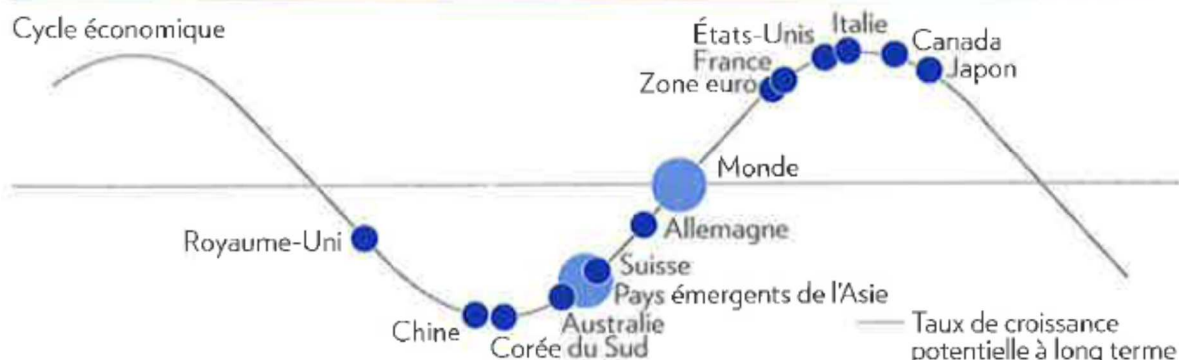
Santander a annoncé l'acquisition de Banco Popular pour 1€ symbolique dans le cadre de la procédure européenne de résolution de cette dernière. Santander procédera à une augmentation de capital de 7 milliards d'euros afin de faire face aux pertes sur les créances douteuses de Banco Popular. Cette acquisition permettra à Santander d'augmenter sa part de marché en Espagne à environ 20%.

Le marché des fusions-acquisitions demeure actif. BFCM a déposé une OPAS sur CIC (titre présent dans Gaspal Euro Opportunités et Valeurs Croissance Rendement) en vue de retirer le titre de la cote. La prime offerte sur le dernier cours coté s'élève à 78,1%.

Après plusieurs tentatives infructueuses, Elis a trouvé un accord pour acquérir Berendsen (titre entré dans Gaspal Euro Opportunités en mai) pour un montant d'environ 2,5 milliards d'euros en cash et en titres.

## Les cycles économiques dans les principales économies mondiales :

### CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Juin 2017

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment les marchés : **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -1,81%** et **GASPAL EURO OPPORTUNITES : -1,16%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) se replie de **-2,97%**. Depuis le début de l'année **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) progresse de +9,76%** et **GASPAL EURO OPPORTUNITES de +10,97%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de **+6,71%**. Valeurs Croissance Rendement et Gaspal Euro Opportunités ont profité de l'OPAS sur CIC. Gaspal Euro Opportunités a également profité de la révision en hausse de l'offre d'Elis sur Berendsen (titre que nous avons acheté en mai). Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons pris nos bénéfices sur Berendsen et nous avons notamment renforcé nos positions sur Fnac-Darty, Publicis, Carrefour et NRJ Group.

**L'OPCVM patrimonial flexible GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -1,13%**. L'OPCVM a notamment été pénalisé par son exposition aux actions européennes et par le repli du dollar face à l'euro. Nous avons cédé la moitié de nos couvertures actions. La poche actions représente 52,4% de l'actif. Nous avons réduit notre exposition aux obligations internationales et nous nous sommes repositionnés sur un OPCVM obligataire haut rendement. **Depuis le début de l'année, Gaspal Patrimoine (I) progresse de +3,63%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -1,12%** et **progresse de +3,84%** depuis le début de l'année contre respectivement **-0,97%** et **+3,75%** pour l'indice Exane Eci Euro. Nous avons participé à l'émission d'obligations convertibles de Korian sur le marché primaire.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL est quasiment stable (-0,01%)**. Depuis le début de l'année, l'OPCVM **progresse de +0,89%** soit une performance annualisée de **+1,78%** (soit Eonia +2,14%). 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 pénalisé par son exposition aux marchés actions (3,75% de l'actif fin juin). **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,59%** (soit Eonia + 0,95%) pour une sensibilité de 0,89.

Enfin, notre OPCVM obligataire très court terme **GASPAL COURT TERME (I) est en hausse de +0,04%**. La performance annualisée depuis le début de l'année s'élève à **+0,41%** (soit EONIA +77bps), tout en conservant une volatilité très faible : **0,11%** (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF). L'OPCVM a notamment profité de la bonne tenue de certaines obligations à haut rendement et des obligations bancaires. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,36%** (soit Eonia + 0,72%) pour une sensibilité de 0,70.