

Revue des marchés du mois de novembre 2017

Les places financières mondiales ont terminé en ordre dispersé. Les marchés américains ont établi de nouveaux records historiques, notamment portés par les espoirs d'une mise en œuvre rapide de la réforme fiscale promise par Donald Trump lors de son élection. De leur côté, les bourses européennes ont subi des prises de bénéfices.

En Allemagne, les tentatives en vue de constituer une coalition ont échoué en raison du refus des socialistes du SPD de participer aux négociations. La probabilité de la tenue de nouvelles élections augmente mais Angela Merkel pourrait parvenir à former une grande coalition dans les semaines à venir. Ce blocage politique ne devrait pas avoir d'impact économique mais pourrait retarder les avancées sur la construction européenne.

L'OCDE a revu en hausse ses prévisions de croissance mondiale et anticipe désormais une croissance de 3,6 % en 2017 et de 3,7 % en 2018. Ce rythme de croissance est le plus élevé depuis 2010 et toutes les zones géographiques, notamment l'Europe, profitent de cette reprise.

Les membres de l'OPEP et la Russie ont décidé de prolonger jusqu'à fin 2018 l'accord sur la baisse de la production qui devait prendre fin en mars prochain. Le cartel se réserve toutefois la possibilité d'augmenter sa production en juin en cas de déséquilibre marqué entre l'offre et la demande. Cet accord inclut désormais le Nigeria et la Libye qui ont accepté de plafonner leur production.

La croissance du PIB américain pour le troisième trimestre a été revue à la hausse à +3,3% en glissement annuel (contre 3% en première estimation) portée par la robustesse de la consommation des ménages et l'accélération des investissements. Conformément aux attentes, la FED a laissé entendre que les conditions de marché étaient réunies pour qu'elle procède à une hausse des taux au mois de décembre. L'institution s'attend à une remontée de l'inflation l'an prochain en raison notamment de la fin de certains événements conjoncturels qui ont pesé sur celle-ci cette année (impact de la baisse des prix dans les télécoms en mars 2017, pressions sur les prix des médicaments...). Elle note également des tensions sur le marché du travail avec des difficultés de recrutement et la nécessité pour les employeurs de concéder des hausses de salaires.

En Chine, quelques craintes émergent quant à la vigueur de la croissance économique du fait du niveau d'endettement du secteur privé. Ces dernières pourraient créer de la volatilité sur les marchés financiers et sur les cours des matières premières dans les prochains mois.

Les résultats des banques françaises pour le troisième trimestre ont été dans l'ensemble assez décevants en raison notamment de la faiblesse des revenus. Le marché des fusions-acquisitions demeure actif : Allianz a lancé une offre de rachat sur les minoritaires de l'assureur crédit Euler Hermès avec une prime de 20,7% par rapport au dernier cours coté.

Enfin, Peugeot accuse General Motors de lui avoir caché le fait qu'Opel ne disposait pas d'un plan pour se mettre en conformité avec les normes européennes anti-pollution à partir de 2021. Peugeot pourrait se voir imposer d'importantes amendes en cas de non-respect de ces normes et essaye de négocier à la baisse les conditions du rachat d'Opel.

Les cycles économiques dans les principales économies mondiales :

VUE D'ENSEMBLE DES CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Octobre 2017

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) surperforment les marchés : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : -2,37%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : -1,48%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) est en repli de -2,77%. Depuis le début de l'année, **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) progresse de +12,40%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) de +12,76%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de +11,09%. Nos portefeuilles ont souffert de la baisse des valeurs bancaires et des SSII. Sur Gaspal Euro Opportunités, nous avons pris quelques bénéfices sur des SSII qui avaient bien performé et nous avons soldé notre ligne sur Peugeot. A l'inverse, nous avons renforcé nos positions sur Engie et Vallourec. Sur Valeurs Croissance Rendement, nous avons notamment initié des positions sur Engie et Spie, renforcé notre position sur Royal Dutch Shell et réduit notre exposition sur FFP.

L'OPCVM patrimonial flexible **GASPAL PATRIMOINE (I) est en baisse de -1,44%**. L'OPCVM a notamment été pénalisé par le repli des actions européennes et des obligations convertibles ainsi que par la baisse du dollar par rapport à l'euro. Nous avons légèrement réduit la proportion d'actions pour la porter à 56,6% de l'actif contre 57,4% fin octobre. **Depuis le début, de l'année Gaspal Patrimoine (I) progresse de +5,30%**.

GASPAL CONVERTIBLES est en baisse de -1,01% et progresse de +4,41% depuis le début de l'année contre respectivement -0,32% et +6,64% pour l'indice Exane Eci Euro. Nous avons notamment renforcé notre exposition sur les obligations convertibles Elis, Vallourec et ENI. En revanche, nous avons réduit notre exposition à l'obligation convertible Rallye échangeable Casino 2022 eu égard aux difficultés du secteur de la distribution.

Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) **FLEXIBLE ANNUEL est en repli de -0,04%**. Depuis le début de l'année, l'OPCVM progresse de +1,17% soit une performance annualisée de +1,27% (soit Eonia +1,63%). Sur le mois, l'OPCVM a été pénalisé par son exposition aux marchés actions (3,89% de l'actif fin novembre) mais a profité du bon comportement de certains titres subordonnés du secteur bancaire à call courts. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,48% (soit Eonia + 0,84%) pour une sensibilité de 0,83.**

Enfin, notre OPCVM obligataire très court terme **GASPAL COURT TERME (I) est en léger repli de -0,01%**. La performance annualisée depuis le début de l'année s'élève à +0,38% (soit EONIA +74bps), tout en conservant une volatilité très faible : 0,07% (notation 1, la plus basse, dans l'échelle de risque SRRI de l'AMF). L'OPCVM a été pénalisé par l'écartement des spreads de crédit sur certains titres en portefeuille. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,30% (soit Eonia + 0,66%) pour une sensibilité de 0,60.**