

## Revue des marchés du mois de septembre 2017

Les places financières mondiales ont terminé en nette hausse. Les marchés ont été notamment portés par la publication de bonnes statistiques économiques dans le monde. Les tensions géopolitiques avec la Corée du Nord, qui avaient inquiété les marchés durant l'été, ont été reléguées au second plan.

Les élections fédérales allemandes du 24 septembre ont conduit à la réélection d'Angela Merkel qui entame ainsi un quatrième mandat. Le parti d'Angela Merkel (CDU/CSU) n'a recueilli qu'environ 33% des votes, le plus faible résultat enregistré depuis 1949. Ce faible score couplé à la montée de l'extrême droite (13%) vient fragiliser son pouvoir et complique la perspective d'une coalition gouvernementale dont la formation pourrait prendre du temps.

Malgré les pressions exercées par Madrid (notamment la saisie d'une partie du matériel électoral), le référendum d'autodétermination s'est tenu en Catalogne le dimanche 1er octobre 2017. Selon l'exécutif catalan, le oui à un « Etat indépendant sous forme de République » l'a emporté à 90% avec un taux de participation de 42,3%. Ce résultat ouvre la voie à une période de fortes incertitudes.

La présidente de la FED, Janet Yellen, juge que la croissance économique est solide et que les pressions inflationnistes issues du marché du travail vont s'accroître. D'autres facteurs tels que l'inversion de l'effet dollar début 2018 et la dissipation des facteurs ponctuels tels que la baisse des prix dans les télécoms cette année, plaident pour une remontée de l'inflation. Madame Yellen juge que la FED doit anticiper une remontée de l'inflation et qu'un statu quo en matière de politique monétaire serait dangereux, favorisant la formation de bulles spéculatives et fragilisant l'économie. Une nouvelle hausse des taux directeurs avant la fin de l'année est donc très probable ce qui a redonné un peu de vigueur au dollar.

Sans surprise, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés. L'institution a repoussé à octobre sa décision sur la suite à donner à son programme d'achats d'actifs qui doit prendre fin à la fin de l'année.

A la suite des dégâts causés par l'ouragan Harvey, Donald Trump a obtenu un compromis avec les Démocrates sur le financement de l'Etat et le plafond de la dette. Cet accord ne fait cependant que repousser au 15 décembre prochain le vote du Congrès sur le budget et le plafond de la dette. Les négociations autour du budget américain sont une thématique clé et s'annoncent compliquées car il faudra financer une première série de baisses d'impôts. Le projet de réforme fiscale présenté par les Républicains représente environ 5 000 milliards de dollars de déficit budgétaire sur 10 ans ; à titre de comparaison, la suppression de l'Obamacare aurait permis d'économiser 1000 milliards de dollars sur la même période. La difficulté va résider dans le fait de trouver des réductions de dépenses sachant que certaines dépenses ne peuvent être ajustées (aides pour la reconstruction au Texas et en Floride, hausse des dépenses militaires). La baisse de l'impôt sur les sociétés sera scrutée par les marchés : en fonction du délai de mise en place et de son ampleur, l'impact sur la valorisation des entreprises américaines pourrait être important. Une baisse de l'impôt sur les sociétés pourrait aussi conduire les entreprises à relever leurs plans d'investissement pour les années à venir.

Par ailleurs, l'agence de notation Standard & Poor's a relevé la note de crédit du Portugal qui repasse ainsi dans la catégorie d'investissement. Ce rehaussement de notation est la conséquence d'une amélioration de la situation économique et de la situation budgétaire du pays.

En Europe, les derniers résultats semestriels qui ont été publiés en septembre sont plutôt rassurants. Alstom (+20,3% ; titre présent dans plusieurs OPCVM de Gaspal Gestion) et Siemens ont annoncé le rapprochement de leurs activités ferroviaires afin de créer un leader dans le secteur et ainsi concurrencer le chinois CRRC. A l'issue de l'opération, Siemens détiendra 50,6% du nouvel ensemble. Les actionnaires d'Alstom recevront un important dividende exceptionnel.

## Les cycles économiques dans les principales économies mondiales :

### CYCLES ÉCONOMIQUES



Source : Julius Baer – Juillet-Août 2017

Nos OPCVM actions européennes (éligibles au PEA) profitent du rebond des marchés : **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) : +4,15%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) : +4,23%** tandis que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de +5,15%. Depuis le début de l'année **GASPAL EURO OPPORTUNITES (R) progresse de +14,64%** et **VALEURS CROISSANCE RENDEMENT (IC) de +13,59%** alors que l'Eurostoxx 50 (dividendes réinvestis) progresse de +11,73%. Nous avons renforcé l'exposition des deux OPCVM aux valeurs financières qui devraient surperformer dans un contexte de normalisation de la politique monétaire et du faible coût du risque.

L'OPCVM patrimonial flexible **GASPAL PATRIMOINE (I) progresse de +2,23%**. L'OPCVM a notamment profité de la hausse des actions européennes, des actions américaines et des obligations convertibles. Nous avons augmenté la proportion d'actions en nous renforçant sur le secteur financier, la portant ainsi à 57,0% de l'actif contre 53,3% fin août. Nous avons pris nos bénéfices sur l'obligation Altarea-Cogedim 2024 à laquelle nous avons souscrit au début de l'été. **Depuis le début de l'année Gaspal Patrimoine (I) progresse de +5,53%**.

**GASPAL CONVERTIBLES est en hausse de +0,89% et progresse de +4,63% depuis le début de l'année contre respectivement +1,22% et +5,41% pour l'indice Exane Eci Euro.** Nous avons participé à l'émission d'obligations convertibles de Vallourec sur le marché primaire. Suite à la conversion des obligations convertibles Orpéa 2020, nous nous sommes repositionnés sur l'OC Korian perp call 2023 afin de rester exposés au secteur des maisons de retraites dont les perspectives sont attrayantes.

**Notre OPCVM obligataire court terme (1 an) FLEXIBLE ANNUEL progresse de +0,15%. Depuis le début de l'année, l'OPCVM progresse de +1,08% soit une performance annualisée de +1,44% (soit Eonia +1,80%).** Sur le mois, l'OPCVM a notamment profité de son exposition aux marchés actions (3,86% de l'actif fin septembre) et de la baisse des spreads de crédit sur certaines obligations à haut rendement et sur des titres subordonnés du secteur bancaire. **Le portefeuille obligataire offre un taux de rendement brut instantané de 0,53% (soit Eonia + 0,89%) pour une sensibilité de 0,80.**

Enfin, notre OPCVM obligataire très court terme **GASPAL COURT TERME (I) est en hausse de +0,02%**. La performance annualisée depuis le début de l'année s'élève à +0,40% (soit EONIA +76bps), 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 profité de l'offre de rachat sur les obligations Anglo American 2019 que nous avons rentrées en portefeuille en début de mois ; il a également profité de la bonne tenue de certaines obligations à haut rendement. **Le portefeuille offre un taux de rendement brut instantané de 0,33% (soit Eonia + 0,69%) pour une sensibilité de 0,67.**