

Point macroéconomique

« En période de prospérité : prudence ; dans l'adversité : patience »

Alors que l'euphorie se poursuit sur les marchés actions en ce début d'année sur fonds de reflation et d'interventions multiples du nouveau président américain, nous nous surprenons de cet engouement au vu des risques géopolitiques à venir, et surtout du pendant d'une hausse de l'inflation monétaire : la remontée des taux ! Toutefois, nous apprécions un début d'année plus serein que celui de 2016.

Cette revalorisation s'appuie, il est vrai, sur une amélioration du cycle économique pour l'ensemble des zones géographiques. Le spectre de la déflation est désormais derrière nous, et pour la première fois depuis dix-huit mois, la croissance des bénéfices des sociétés européennes dépasse celle des sociétés américaines. Enfin, les devises émergentes semblent se stabiliser de même que le prix des matières premières.

Alors pourquoi tant de prudence au sein de notre gestion ?

Les investisseurs ont fortement intégré le bénéfice des réformes annoncées par Donald Trump. Or, ces dernières mettront du temps à se matérialiser, et il n'est pas exclu que les discussions avec le Congrès soient plus houleuses qu'attendues. Une surchauffe de l'économie amènerait les banques centrales à accélérer le resserrement monétaire, cassant ainsi les efforts déployés depuis la crise de 2008. Nombre d'opérations financières animent la cote depuis le début d'année. Outre l'aspect positif des revalorisations sectorielles, ces "deals" entre géants de la croissance (Essilor/Luxottica ; Opa avortée Unilever/Kraft) sont synonymes de fin de cycle, et reflètent la faiblesse de la croissance organique.

D'autre part, en orthodoxie financière, la valorisation des entreprises repose sur l'actualisation des flux futurs ; la croissance des bénéfices doit donc être suffisamment robuste pour compenser le mouvement de hausse des taux. Or, le discours des dirigeants quant aux perspectives du premier trimestre 2017 est relativement prudent.

Enfin, à très court terme, les élections présidentielles françaises constituent un risque fort. L'exception culturelle française du scrutin à deux tours est pourtant mal connue des investisseurs étrangers, d'autant plus dans une consultation populaire inédite en termes de scandales socio-politiques ! La virée en tête de l'extrême droite au premier tour alimente les craintes d'un « Frexit », distancées par d'autres candidats aux discours plus nuancés sur la question de l'Europe. L'Allemagne procédera en septembre prochain à des élections fédérales qui détermineront ainsi un nouveau couple pour l'Union Européenne, qui a célébré en toute discrétion ses noces d'argent autour du traité de Maastricht, ternies par la sortie du Royaume-Uni... Il est clair que le spectre de 2016 autour des chocs politiques est toujours présent dans un contexte de démondialisation où les populations ont sonné la défaite de la pensée unique et de l'establishment !

Quid de 2017 ?

Pour l'instant, les marchés sont bercés par les records incessants des indices boursiers mais sont aveuglés par la hausse des taux de défaut des crédits étudiants et automobiles aux Etats-Unis. Quid de la détérioration de la solvabilité avec les hausses des taux à venir ?

Dans cette ambiance euphorique, nous conservons notre vision fondamentale, ne cédant pas aux sirènes sectorielles. Les secteurs les plus représentés au sein du portefeuille sont les télécoms et la santé. Nous avons pris nos profits sur le luxe, et sommes sous-pondérés sur les financières. L'exposition actions nette d'Arc Patrimoine est de 27,85%, avec un niveau de liquidités et quasi-liquidités de 16,90%, pour une performance de +0,60% depuis le début de l'année.

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 23/2/2017 au 2/3/2017

Marchés actions

Nasdaq, S&P 500 et Dow Jones ont réalisé leur meilleure performance mercredi en séance depuis l'élection de Donald Trump. Les banques marquent une pause dans leur parcours haussier bien que dopées par la possibilité d'une hausse des taux d'intérêt en mars prochain. Vedette de la semaine, Snap réussit avec brio son IPO et s'envole de 44% pour son premier jour de cotation.

CAC 40 Index	4963,80	↑	1,48%
Euro stoxx 50	3384,71	↑	1,52%
S&P 500 Index	2381,92	→	0,77%
MSCI AC World	202,92	→	-0,12%
MSCI Emerging M	190,31	↓	-1,53%

Marchés de taux

Vers trois tours de vis de la Fed cette année ? Les marchés trépignent d'impatience face à une probable remontée des taux lors de la prochaine réunion du FOMC les 14 et 15 mars prochains. Le rendement des T-Bonds continue de se dégrader et est proche des 2.50%, accentuant le spread avec le Bund à 220 points au plus haut.

OAT 10 ans	0,93	↑	-5,8 bp
Bund	0,32	↓	+8,4 bp
Greece 10 ans	7,04	↑	-28,8 bp
Italy 10 ans	2,14	↑	-8,6 bp
Spain 10 ans	1,70	↓	+1,6 bp

Mat. Premières

Après une belle progression depuis le début de l'année, l'once d'or cède du terrain et repasse sous la barre des 1250 dollars. L'argent perd également de sa vigueur, avec une baisse assez violente à la clôture européenne ce jeudi, accompagnée de volumes importants. Probablement un gros investisseur inquiet d'une possible hausse des taux FED à la prochaine réunion.

Brent crude	55,08	↓	-2,65%
WTI crude	52,61	↓	-3,38%
Gold	1233,86	↓	-1,25%
Wheat	432,00	↓	-1,37%
Platinum	989,90	↓	-2,17%

Taux de change

Pour la première fois, la valeur du bitcoin (1268\$) dépasse celle de l'or (1233\$). Sa capitalisation dépasse les 20 milliards de dollars. Outil spéculatif et possible actif de réserve, la cryptomonnaie doit son succès à la chute du yuan chinois et aux inquiétudes concernant l'instabilité croissante des grandes économies du monde.

EUR-USD	1,05	→	-0,58%
EUR-GBP	0,86	↑	1,69%
EUR-JPY	120,29	→	0,99%
EUR-CHF	1,06	→	0,00%
EUR-RUB	61,73	↑	1,10%

Commentaire de gestion

La santé est à l'honneur cette semaine dans le fonds Arc Patrimoine, qui s'octroie 0,20% en cinq séances. En tête de liste, la société de biotechnologie française **Cerenis Therapeutics**, qui contribue à hauteur de 0,24% à la performance hebdomadaire. Après avoir annoncé l'échec d'une étude de phase 2, le titre a chuté de plus de 87% à 0,99 euros. Nous avons effectué une opération d'achat-vente à ce moment-là et avons ainsi profité d'une hausse de près de 100% du cours. Le fonds **Arc Actions Biotech** affiche une hausse de 4,45%, porté entre autre par ses grosses capitalisations ; nous bénéficions de ce fait de la hausse de 2,24% de **Gilead**. Enfin, **Roche Holding** bondit de 7,06%, les premières données sur une étude clinique de phase III démontrent les effets positifs d'un traitement combiné contre un type de cancer du sein. A l'opposé, **Orange** (-1,64%) et **Nexity** (-2,04%) ont fait l'objet de prises de profits après d'excellentes publications. Nous avons allégé la position sur le promoteur immobilier à ce moment-là. Enfin, **Vivendi** perd 0,98% sur l'annonce de résultats trimestriels décevants : l'Ebitda finit l'année à 60 Mls€ contre un consensus à 169 Mls€ ! Ayant pour conviction que le premier actionnaire de Vivendi va opérer des changements de périmètre dans le groupe Bolloré dans la seconde moitié de 2017, nous initions une nouvelle ligne sur la valeur.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ROCHE HLDG-GENUS	CH0012032048	↑ 7,06%
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↑ 2,25%
ARC-ACT BIOTEC-A	FR0007028063	↑ 4,45%
NEXITY	FR0010112524	↓ -2,04%
VIVENDI	FR0000127771	→ -0,98%
ORANGE	FR0000133308	↓ -1,64%

* 1/3 MSCI World Index DR, 1/3 EONIA capitalisé, 1/3 EURO MTS 3-5 ans

Caractéristiques générales

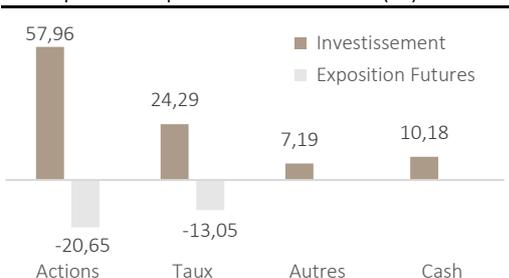
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

Echelle de risque 1 2 3 **4** 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 2/3/2017	Benchmark	Fonds
		5,01 €
Période	0,29%	0,20%
YTD	1,77%	0,60%
1an	6,56%	6,82%

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

Période du 23/2/2017 au 2/3/2017

Commentaire de gestion

En Europe, le maintien de l'inflation cœur à 0,9% au mois de février contraste avec l'inflation globale qui dépasse l'objectif de la BCE « proche mais en deçà de 2% ». Cette situation rend peu probable un durcissement rapide de la politique monétaire de la BCE. Les taux souverains à 10 ans se sont inscrits en hausse, impactés par l'évolution des taux américains. La nette diminution du risque politique alimenté par les nouveaux sondages a permis un resserrement des spreads des pays de la zone face au Bund. Aux USA, les nombreuses déclarations de membres de la Fed ont provoqué une forte révision des anticipations de hausse des taux pour l'échéance de mi-mars (88% de probabilité en mars). Ce contexte de hausse rapide a fortement bénéficié au dollar.

Nos lignes en USD ont ainsi surperformé avec les positions de diversification en **obligations High Yield US** (+1.38%), **H2O Multibonds** (+2.25%) lequel est vendeur de taux US et exposé au dollar. Le papier **BBVA** (libellé en USD) gagne également 1.26%. Les sous-performeurs sont les positions les plus défensives, et la situation spéciale de **OI 2017** (-4.37%) toujours en pleine recherche d'accord sur sa restructuration.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↑ 2,25%
FT-TAC HY-IA\$	IE00BYR51682	↑ 1,38%
BBVASM 9 PERP	XS0926832907	↑ 1,26%
VW 2 3/8 09/06/22	XS0823975585	→ -0,59%
COVEGR 1 3/4 09/25/24	XS1377745937	→ -0,63%
OIBRBZ 5 1/8 12/15/17	XS0569301327	↓ -4,37%

Caractéristiques générales

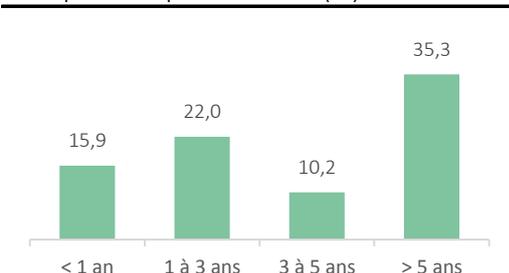
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

Echelle de risque 1 2 **3** 4 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 2/3/2017	Benchmark	Fonds
		108,05 €
Période	-0,01%	0,13%
YTD	-0,06%	0,49%
1an	-0,34%	5,58%

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

Visiblement, les marchés actions continuent de considérer que les hausses de taux constituent de bons signaux. C'est en tout cas bien cela que les indices européens et américains ont encore salué cette semaine. A l'image de la fin d'année, ce sont les valeurs cycliques qui ont tiré la performance du portefeuille profitant des annonces de Trump en matière d'investissement en infrastructures (**Buzzi Unicem** +4% et **Bouygues** +3%). Le segment des technologies surperforme également à l'image d'**Ingenico** en hausse de 10.5%. La plus forte contribution est à mettre au profit de notre segment santé, **Roche** (+7%) a publié des résultats positifs d'une étude portant sur un traitement du cancer du sein, **Genfit** (+19%) est dopé par une nouvelle rumeur de rachat par Novartis. Enfin nous avons profité de l'effondrement de **Cerenis** après l'échec de son principal médicament pour faire un aller/retour et engranger un gain de près de 100%. Du côté des contributions négatives, notre couverture est consommatrice de performance (-35bps) alors que certaines valeurs font l'objet de prises de profits (**Steinhoff**, -7.5%). Autre valeur dans le rouge, **Bolloré** baisse de 6.5% après une publication de résultats plutôt faible. Cette semaine, nous avons initié Vivendi et renforcé Bolloré, car nous attendons des changements de périmètre au niveau du groupe au 2nd semestre.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
GENFIT	FR0004163111	↑ 18,92%
INGENICO GROUP	FR0000125346	↑ 10,44%
ROCHE HLDG-GENUS	CH0012032048	↑ 7,06%
COVESTRO AG	DE0006062144	↓ -2,17%
BOLLORE	FR0000039299	↓ -6,45%
STEINHOFF INT NV	NL0011375019	↓ -7,45%

*Dividendes réinvestis

Caractéristiques générales

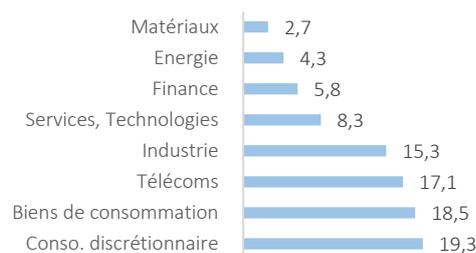
ISIN	FR0011092436
Ticker	FINARCE FP Equity
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Classification	Actions des pays de l'UE

Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7
-------------------	---------------

Performances glissantes

VL du fonds au 2/3/2017	Benchmark	Fonds
Période	0,81%	1,37%
YTD	4,30%	4,45%
1an	13,48%	15,00%

Exposition par secteur (%)



ARC ACTIONS BIOTECH A

Période du 23/2/2017 au 2/3/2017

Commentaire de gestion

Les valeurs de biotechnologie se sont reprises cette semaine suite au discours expansionniste du président des Etats-Unis. Ce dernier n'a pas particulièrement visé le secteur de la pharmacie et les investisseurs rassurés sont revenus sur le marché. Dans ce contexte, les meilleures performances sont des moyennes capitalisations recherchées pour leur pipeline. **Kite Pharma** (+26%) a brillé après des données positives dans le lymphome diffus de cellule b (DLBCL). **Alkermes** (+16,99%) et **Ionis** (+19,12%) ont été également appréciées. **Endo international** (-7,70%), **Tesaro** (-5,87%) et **Acadia Pharmaceuticals** (-9%) se sont repliés suite à leurs résultats.

Au niveau des mouvements, nous avons pris des profits sur Kite Pharma, Ultragenyx Pharmaceuticals, Incyte, Amgen, Puma Biotechnology et renforcé Lexicon Pharmaceuticals ainsi que Agios Pharmaceuticals. Enfin, nous avons fait un aller-retour gagnant dans la journée du 2 mars sur Cerenis Therapeutics avec un gain réalisé de 93,69% profitant d'une anomalie de marché après l'échec d'un essai clinique.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ALKERMES PLC	IE00B56GVS15	↑ 16,99%
KITE PHARMA INC	US49803L1098	↑ 26,11%
IONIS PHARMACEUT	US4622221004	↑ 19,12%
ENDO INTERNATIONAL	IE00BJ3V9050	↓ -7,70%
TESARO INC	US8815691071	↓ -5,87%
ACADIA PHARMACEU	US0042251084	↓ -9,00%

Caractéristiques générales

ISIN (Part A)	FR007028063
Ticker	MERCIBO Equity
Benchmark	Nasdaq Biotechnology
Classification	Actions internationales

Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7
-------------------	---------------

Performances glissantes

VL du fonds au 2/3/2017	Benchmark	Fonds
Période	4,14%	4,45%
YTD	13,50%	10,67%
1an	15,52%	14,21%

Exposition par zone géographique (%)*

