

Point macroéconomique

« Whatever it takes ! »

5 ans plus tard, il est l'heure de faire le bilan de la politique de Mario Draghi qui, depuis Londres, a sauvé l'ensemble de la construction européenne, le 26 juillet 2012! Atout politique, la monnaie unique est un instrument au sein de celle-ci. Cependant, l'euro était à l'époque menacé d'explosion en raison des politiques d'austérité. Pour éviter cela et maintenir cette construction politique, la BCE est devenue le prêteur en dernier ressort. Ainsi, toute tension excessive susceptible de mener à l'explosion de la zone est évitée. Quelques jours plus tard, l'institution européenne mettait en place l'OMT, instrument de politique monétaire, lui donnant la capacité d'acheter des actifs notamment en Italie et en Espagne. Cette procédure a réduit les tensions sur les taux de ces deux pays réduisant ainsi le déséquilibre qui menaçait la construction européenne.

Le quantitative easing mis en place depuis est cohérent avec ces mesures. La BCE a ainsi permis à la zone euro de s'ajuster dans cette période trouble. Elle a pris le "leadership" dans la mise en œuvre de la politique économique de l'Eurozone. L'étape suivante est politique. La BCE a fait son travail et Mario Draghi en a été l'élément moteur.

En cette période de publications de résultats d'entreprises au T2 2017 plutôt positives, le VIX, ou indice de la peur, touche des plus bas historiques autour des 9 points. Drapeau rouge pour les actions ? Cette situation laisse présager un haut de marché éventuel alors que les bourses ont inscrit des nouveaux records de clôture en milieu de semaine.

La Fed a annoncé maintenir son objectif de taux dans une fourchette comprise entre 1.00% et 1.25%, ajoutant qu'elle poursuivait sur la voie d'un resserrement progressif de sa politique monétaire. L'institution de Philadelphie note que l'économie connaît une croissance modérée et l'amélioration du marché du travail est solide, mais l'inflation de base a ralenti ... Les chances de voir la Fed relever une nouvelle fois ses taux en décembre sont revenues à 35%. Affecté par ces propos, le compartiment financier a reculé de près de 0.61% mercredi tandis que le dollar a touché un creux d'un an face à un panier de devises internationales.

Les valeurs technologiques ont accusé une forte baisse, bien qu'en hausse de plus de +21.5% depuis le début de l'année. Twitter perd 13.8%, le nombre d'utilisateurs actifs stagnant au deuxième trimestre. Si l'oiseau bleu ne décolle pas, Boeing s'envole, fort d'un bénéfice trimestriel meilleur que prévu et d'un relèvement de ses prévisions sur l'année.

Le bilan des publications annoncées des résultats des entreprises au second trimestre est bien meilleur que prévu. Sur les valeurs du S&P 500, les bénéficiaires sur cette période sont vus en hausse moyenne de 10.7% versus 8% anticipé début juillet.

Chiffre de la semaine : 0 : nombre de loi votée par le Sénat américain depuis l'investiture de Donald Trump il y a 6 mois

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 20/7/2017 au 27/7/2017

Marchés actions	Semaine chargée pour les analystes. Les sociétés ont publié leurs résultats du premier semestre 2017 depuis lundi, et beaucoup se sont accordées pour publier ce jeudi renommé « Day From Hell », puisque cette journée a été la journée la plus fleurie en publications depuis 20 ans. Dans l'ensemble, les résultats sont bons ; notons qu'Amazon enchaîne sa 20ème année consécutive de croissance à deux chiffres de ses revenus.	CAC 40 Index	5186,95	➔	-0,24%
		Euro stoxx 50	3493,14	➔	-0,18%
		S&P 500 Index	2475,42	➔	0,08%
		MSCI AC World	211,48	➔	0,20%
		MSCI Emerging M	207,05	➔	0,83%
		Marchés de taux	La BCE n'amorce pas la normalisation de sa politique monétaire pour le moment et préfère attendre un mouvement de la FED, qui se prononcera à la rentrée avant de modifier ses taux. Janet Yellen a néanmoins envoyé des indications aux investisseurs en disant qu'elle envisage de réduire « relativement vite » le volume de son bilan. Les deux banquiers centraux restent néanmoins confiants sur la santé économique de chaque zone.	OAT 10 ans	0,80
Bund	0,54			↓	+0,6 bp
Greece 10 ans	5,32			↓	+5,8 bp
Italy 10 ans	2,10			↑	-1,9 bp
Spain 10 ans	1,51			↓	+2,2 bp
Mat. Premières	L'EURUSD a été au gré des annonces des banques centrales cette semaine. Après le statu quo de la BCE, l'euro perd 0,25% face au dollar avant d'atteindre un pic à \$1,17435. Le vote concernant l'ouverture du débat sur l'ObamaCare pour les deux prochaines années a permis au dollar de se renforcer légèrement... Mais l'annonce de la FED a réorienté l'EURUSD à la hausse, ce que voulait éviter Mario Draghi.			Brent crude	51,49
		WTI crude	49,04	↑	4,81%
		Gold	1259,15	↑	1,18%
		Wheat	479,75	↓	-5,14%
		Platinum	923,20	➔	-0,78%
		Taux de change	Les réserves de produits pétroliers aux Etats-Unis se sont réduites ce qui permet au pétrole (enfin !) d'être sur une tendance haussière. Le WTI a clôturé à \$49,04 et le Brent à \$51,40 après une progression de plus de 1% jeudi. L'accord de l'OPEP commence à porter ses fruits mais il est à noter que le prix du pétrole est visiblement plus sensible aux stocks, et notamment aux stocks américains, qu'à la production nouvelle.	EUR-USD	1,17
EUR-GBP	0,89			➔	-0,32%
EUR-JPY	129,92			➔	-0,18%
EUR-CHF	1,13			↑	1,85%
EUR-RUB	69,51			↑	1,44%

Commentaire de gestion

Heureux sont ceux qui ne sont pas exposés au secteur automobile cette semaine ! Après le séisme du « Dieselgate », cette nouvelle affaire de « Cartel » automobile allemand devrait faire l'effet d'un tsunami sur le secteur. En attendant, les marchés ont surfé sur une avalanche de publications de résultats financiers. **Solocal** plonge de 15,59% sur l'annonce de perspectives 2017 revues à la baisse, et nous renforçons notre position sur ce niveau de prix hautement attractif. **Easyjet** publie de très bons résultats, mais le marché réagit négativement (-4,18%) à un commentaire prudent du management quant à la prochaine saison hivernale. Nous jugeons cette réaction exagérée et consolidons notre position, convaincus du potentiel du groupe à surperformer son marché en 2017. **Carrefour** (-2,58%) poursuit sa chute depuis l'IPO de sa filiale brésilienne. Le secteur de la distribution française a été secoué par la prise de participation de Metro dans Fnac Darty, nous attendons de pieds fermes la contre-offre que pourrait prochainement annoncer Carrefour ... A l'opposé, **AB Inbev** (+5,96%) publie de très bons résultats et devrait profiter d'une fin d'année prometteuse, l'intégration de SAB a généré à ce jour 335 millions de dollars de synergies. Enfin **JCDecaux**, notre dernier titre entré dans le fonds, progresse de 5,69% sur l'annonce de résultats encourageant pour les ventes.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ANHEUSER-BUSCH I	BE0974293251	↑ 5,69%
JCDECAUX SA	FR0000077919	↑ 5,25%
POLAR-UK A E-IHE	IE00BQLDRZ33	↑ 2,18%
CARREFOUR SA	FR0000120172	↓ -2,58%
EASYJET PLC	GB00B7KR2P84	↓ -4,18%
SOLOCAL GROUP	FR0012938884	↓ -15,59%

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

Caractéristiques générales

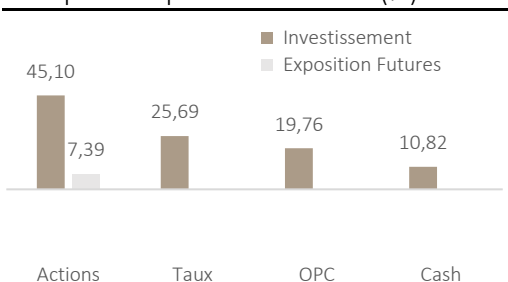
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

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

Performances glissantes

VL du fonds au 27/7/2017	5,11 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0,58%	-0,04%
YTD	2,61%	0,36%
1an	5,36%	2,57%

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

Période du 20/7/2017 au 27/7/2017

Commentaire de gestion

Attentiste avant la réunion de la Fed et le statu quo attendu, les marchés ont fait fi du probable début de réduction de la taille de son bilan dès septembre prochain, actant uniquement le ralentissement de l'inflation américain. L'accès de faiblesse du dollar, amplifié par les difficultés judiciaires du président Trump, continue de pénaliser le portefeuille. Malgré les menaces de la BCE d'une amplification / prolongation du QE en cas de variation violente de l'euro-dollar, afin d'éviter un choc sur les perspectives de croissance européenne et indirectement de peser sur la remontée de l'inflation, les marchés ont semblé mettre la BCE au défi d'agir. La remontée du pétrole et l'appétit pour le risque (l'indice IFO allemand positif) ont porté le mouvement vendeur sur l'ensemble des courbes souveraines de la zone euro (au plus haut de la semaine Bund 10yr +0.56bp, Oat 10yr +0.82bp). Les positions risquées en subordonnées soutiennent la performance : **Groupama 2027** +1.74% et **Crédit Mutuel 2026** +1.15%. Les nouvelles obligations **CMA-CGM 2022** trouvent de l'intérêt avec la reprise des taux de fret +0.81%. En contrepartie, le papier **OHL 2020** -2% subit un mouvement vendeur avant publication des résultats. Les obligations en dollars sont les principales causes de la sous-performance : **Hongie 2018** -1.80% et **Cemex 2022** -1.91%.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
CMACG 6 1/2 07/15/22	XS1647100848	→ 0,81%
BFCM 1 7/8 11/04/26	XS1512677003	↑ 1,15%
CCAMA 6 01/23/27	FR0013232444	↑ 1,74%
CEMEX 9 3/8 10/12/22	USU12763AC92	↓ -1,91%
REPHUN 4 1/8 02/19/18	US445545AG19	↓ -1,80%
OHLSM 7 5/8 03/15/20	XS0760705631	↓ -2,00%

Caractéristiques générales

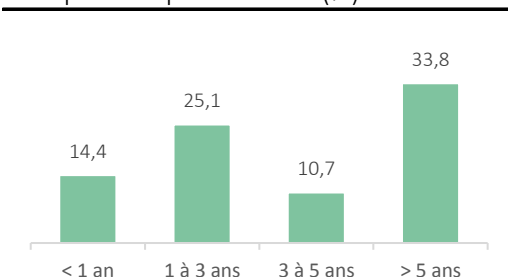
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

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

Performances glissantes

VL du fonds au 27/7/2017	108,30 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0,21%	-0,01%
YTD	0,73%	-0,21%
1an	2,42%	-0,36%

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

La semaine aura été marquée par le retour au premier plan de la microéconomie. En effet, la saison des résultats d'entreprises s'est accélérée et constitue ainsi un catalyseur important sur les marchés. Le portefeuille a dû faire face à des mauvaises surprises notamment du côté des valeurs de croissance. Plus forte baisse du portefeuille, l'action **Showroomprivé** perd 19.4%. En pertes au S1, le déstockeur en ligne, qui vient d'accueillir Conforama à son capital, a réduit sa prévision de marge brute d'exploitation pour 2017. Toujours du côté des mauvaises nouvelles, **Astrazeneca** a connu une désillusion majeure concernant un essai en combinaison de deux produits d'immunothérapie dans le cadre du traitement du cancer du poumon. Le titre s'effondre de 16% mais nous jugeons la sanction exagérée et nous renforçons sur repli. **Reckitt Benckiser** (-6.5%) est l'autre contributeur négatif, la publication du S1 était globalement en ligne voire légèrement négative, le groupe évoque des conditions de marché difficiles et dit travailler sur le sujet des cyber-attaques. A la hausse, **Ingenico** grimpe de 3.7%, l'acquisition de Bambora permet de diluer l'activité de terminaux de paiement au profit d'activités de services de paiement à plus forte croissance et récurrence. **Telecom Italia** (+6.1%) et **Finnair** (+15%) sont les autres contributions positives.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
FINNAIR OYJ	FI0009003230	↑ 15,01%
TELECOM ITALIA S	IT0003497168	↑ 6,13%
INGENICO GROUP	FR0000125346	↑ 3,74%
RECKITT BENCKISE	GB00B24CGK77	↓ -6,52%
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	↓ -15,82%
SHOWROOMPRIVE	FR0013006558	↓ -19,39%

*Dividendes réinvestis

Caractéristiques générales

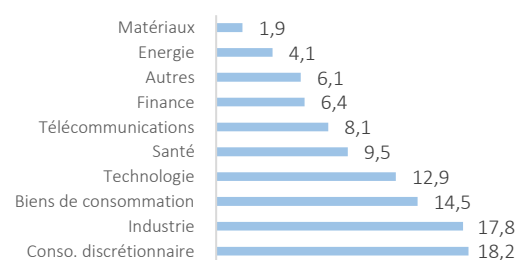
ISIN	FR0011092436
Ticker	FINARCE FP Equity
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Classification	Actions des pays de l'UE

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

Performances glissantes

VL du fonds au 19/7/2017	164,05 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-1,02%	-0,44%
YTD	7,01%	7,93%
1an	15,22%	14,60%

Exposition par secteur (%)



ARC ACTIONS BIOTECH A

Période du 20/7/2017 au 27/7/2017

Commentaire de gestion

Les valeurs de biotechnologie ont cédé l'intégralité des gains acquis en début de semaine dans la séance de jeudi. Pourtant tout avait bien débuté avec une saison des résultats sous les meilleurs auspices. Ainsi, Alexion Pharmaceuticals, Alkermes, **Amgen**, **Biogen**, **Celgene**, **Gilead** et **Vertex Pharmaceuticals** ont toutes publié des chiffres supérieurs aux attentes. Cependant, les investisseurs ont préféré, dans l'ensemble, prendre leurs profits sur des titres ayant bien performé. Le blocage par le sénat américain du nouveau projet de loi de santé incite également à concrétiser des gains. En attendant, la loi dite "Obamacare" continue de s'appliquer. Ce statut quo à court terme est très bénéfique pour l'industrie pharmaceutique même si, à long terme, le système de soins a besoin d'être réformé faute de risque de financement. Dans ce contexte, nous avons initié un début de ligne sur **Astrazeneca** suite au fort décrochage du titre, son programme en oncologie ayant encore de nombreux atouts. Suite aux résultats, nous avons renforcé Biogen et allégé Acorda Therapeutics. Les autres ventes concernent Celgene et Kite Pharma pour leur beau parcours. Nous avons acheté Acadia Pharmaceuticals avant la publication des ventes de Nuplazid.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
SHIRE PLC	US82481R1068	↑ 3,82%
ALEXION PHARM	US0153511094	↑ 1,32%
CLOVIS ONCOLOGY	US1894641000	↑ 6,25%
CELGENE CORP	US1510201049	↓ -3,20%
REGENERON PHARM	US75886F1075	↓ -4,18%
AMGEN INC	US0311621009	↓ -5,71%

Caractéristiques générales

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

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

Performances glissantes

VL du fonds au 27/7/2017	659,57 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-2,22%	1,53%
YTD	6,76%	11,93%
1an	4,26%	12,02%

Exposition par zone géographique (%)*

* Hors OPC

