

Point macroéconomique

A l'approche de cette dernière période de consultation populaire en Allemagne (Bundestagwahl) et des sénatoriales françaises, l'heure est à nouveau au bilan administratif. Figure quasi-officielle de la RDA après un exil forcé du régime nazi, Brecht (prix Staline international pour la paix – 1955), s'exprime ainsi dans La Solution : « Le gouvernement estime que le peuple a trahi la confiance du régime et devra travailler dur pour regagner la confiance des autorités. Puisque le peuple vote contre le Gouvernement, il faut dissoudre le peuple. »

Dimanche 24 septembre. L'enjeu des élections fédérales allemandes implique pour la chancelière sortante Angela Merkel (CDU/CSU) d'obtenir un quatrième mandat à la tête du gouvernement fédéral tandis que les sociaux-démocrates menés par Martin Schulz (SPD) visent à revenir au pouvoir après 12 années dans l'opposition ou partenaire minoritaire au sein de grande coalition. Les 598 membres du Bundestag sont élus pour quatre ans au scrutin majoritaire uninominal (299 élus de circonscription par première voix – erste stimme) et au scrutin proportionnel par compensation (299 élus de candidats présents dans l'Etat fédéré – zweite stimme). Prudente administratrice de la République fédérale, Merkel avance les signes de la vigueur de l'économie allemande (quasi plein emploi, excédent commercial) mais force est de constater que le revenu des 15% les plus aisés a augmenté deux fois plus vite que le reste de la population depuis la réunification alors que les 5% les plus modestes ont perdu en termes réels. Héritage des réformes menées par Gerard Schröder et/ou avantage de la politique de la BCE bien que contestée par le ministre des finances, Schauble, le bilan de la chancelière peut se démystifier : hausse de 634 mds de dette publique (fruit de la crise financière et des prélèvements fiscaux en hausse de +1.8% entre 2006 et 2016). Les cadeaux accordés par la grande coalition aux retraités, la transition énergétique et le coût de l'accueil des réfugiés sont autant de sujets qui divisent l'échiquier politique allemand et qui condamnent le succès d'une coalition à la jamaïcaine (co-pouvoir des 6 principaux partis dont les verts, à l'exclusion de l'extrême droite : Alternative für Deutschland).

Au plus bas depuis décembre 2015, le rendement des emprunts d'état portugais à 10 ans continue de reculer, favorisé par le relèvement de la note de crédit de Standard&Poor's. Ainsi, l'écart entre les taux à 10 ans portugais et italiens se réduit considérablement et revient à des niveaux de début de crise de la dette en zone euro en 2010-2012. Cette semaine, les banques centrales se sont prononcées au sujet de leur politique monétaire mais ni La Banque du Japon ni la FED n'ont modifié leur politique monétaire en dépit de perspectives économiques optimistes. La BoJ est certaine qu'une reprise économique robuste permettra une accélération progressive de l'inflation vers son objectif de 2%, sans nouvelle mesure de soutien monétaire. La FED a répété sa prévision d'une nouvelle hausse de taux d'ici la fin de l'année aux Etats-Unis. Néanmoins, les investisseurs sont sceptiques en raison d'une inflation toujours éloignée de l'objectif de 2% de la Fed. Dès octobre, elle va diminuer la taille de son bilan (4500 milliards soit 20% du PIB américain) de 10 milliards de dollars par mois, en ne réinvestissant pas une partie des titres arrivés à maturité.

Les nouvelles projections économiques estiment que le niveau "approprié" des "fed funds", le principal taux directeur de la banque centrale américaine, sera dans une fourchette de 1,25% à 1,50% d'ici la fin de l'année.

Chiffre de la semaine : 37% - part de la population allemande prête à renouveler pour la 3ème fois le mandat d'Angela Merkel au Bundestag

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 14/9/2017 au 21/9/2017

Marchés actions

La hausse des taux longs pèse sur le secteur des services et des foncières. A l'inverse, les bancaires en sont les grandes bénéficiaires. Le VIX enregistre une chute de 4% à la clôture ce mercredi. A 9.75%, l'indice de la peur est sur son niveau le plus bas depuis sa création en 1993. Le Dow Jones est en hausse pour la 9ème journée consécutive, mais cette semaine c'est le CAC40 qui signe la plus grosse hausse avec 0.81%.

CAC 40 Index	5267,29	➔	0,81%
Euro stoxx 50	3539,59	➔	0,37%
S&P 500 Index	2500,60	➔	0,20%
MSCI AC World	214,31	➔	0,70%
MSCI Emerging M	210,29	➔	0,35%

Marchés de taux

La Fed a enchanté les marchés en ravivant les anticipations de hausse de taux en décembre. Cependant la Banque du Japon a déçu en laissant inchangé sa politique monétaire ultra-accommodante. La Popular Bank Of China a vu la note souveraine de la Chine être dégradée de AA- à A+ par Standard & Poors. A l'inverse le Portugal est passé dans la catégorie Investment Grade.

OAT 10 ans	0,74	↓	+3,9 bp
Bund	0,46	↓	+4,2 bp
Greece 10 ans	5,56	↓	+14,3 bp
Italy 10 ans	2,11	↓	+5,1 bp
Spain 10 ans	1,62	↓	+2,0 bp

Mat. Premières

L'or continue sa correction à 1293\$ (-2.38% cette semaine), témoignant de la sérénité du marché. Le pétrole brut WTI a passé à la hausse la barre des 50\$, encouragé par des stocks bas et la reprise de la consommation après le passage d'Harvey et d'Irma. Les membres de l'OPEP se réunissent aujourd'hui à Vienne pour assurer le suivi l'accord de production.

Brent crude	56,43	↑	1,73%
WTI crude	50,55	↑	1,32%
Gold	1293,31	↓	-2,38%
Wheat	452,50	↑	5,66%
Platinum	939,90	↓	-4,18%

Taux de change

L'annonce du durcissement de la politique monétaire de Janet Yellen a stoppé l'ascension de l'euro face au dollar et la parité EUR/USD repasse sous la barre des 1.20. Soutenue par une possible remontée des taux de la BOE et un chiffre des ventes au détail britanniques positif, la livre se renforce et la parité GBP/USD atteint son plus haut depuis plus d'un an à 1.36.

EUR-USD	1,19	➔	0,41%
EUR-GBP	0,88	➔	-0,97%
EUR-JPY	134,16	↑	1,94%
EUR-CHF	1,16	➔	0,96%
EUR-RUB	69,03	➔	0,96%

Commentaire de gestion

Deux mois après son arrivée à la tête de **Carrefour**, Alexandre Bompard annonce la constitution d'un Comité Exécutif. Marie Cheval, ex-directrice de Boursorama, devient responsable du digital ; Pascal Clouzard, auparavant à la direction de Carrefour Espagne, remplace Noël Prioux en France, qui prend, pour sa part, ses fonctions en Amérique Latine. Ce mouvement stratégique vient clôturer une semaine durant laquelle le titre était sous pression et abandonnait 2,24%. Sur ces niveaux de valorisation, nous décidons de renforcer notre position. Le brasseur **AB Inbev**, en baisse de 4,25%, subit quelques prises de bénéfices. **Suez** (-5,76%) souffre assez nettement de la dégradation par un analyste. Nous achetons des titres sur repli, convaincus que l'intégration de GE Water devrait continuer de représenter un catalyseur non négligeable. Concernant les meilleurs contributeurs, nous retrouvons une fois encore **Elis**, en hausse de 2,30% cette semaine et de 14,45% sur le mois, toujours portée par sa montée en puissance au Royaume-Uni. **Royal Dutch Shell** profite de la hausse du pétrole pour s'adjuger 1,79%, et **X-Fab** (+9,50%) semble être recherchée. Enfin, notons qu'en cette semaine riche en discours de banquiers centraux, nous couvrons notre exposition au marché des taux.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ELIS SA	FR0012435121	↑ 2,30%
ROYAL DUTCH SH-A	GB00B03MLX29	↑ 1,79%
X-FAB SILICON FO	BE0974310428	↑ 9,50%
CARREFOUR SA	FR0000120172	↓ -2,24%
ANHEUSER-BUSCH I	BE0974293251	↓ -4,25%
SUEZ	FR0010613471	↓ -5,76%

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

Caractéristiques générales

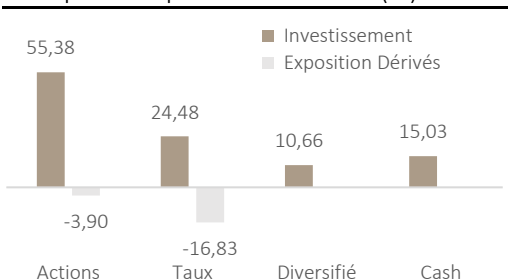
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

Echelle de risque 1 2 3 4 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 21/9/2017	5,02 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0,20%	-0,04%
YTD	0,80%	0,13%
1an	3,08%	2,53%

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

Commentaire de gestion

Le biais très attentiste du marché obligataire en amont de la réunion de la Fed a finalement peu évolué. L'annonce attendue de la réduction du bilan de l'institution à partir d'octobre, mais à un rythme de relèvement des taux plus soutenu qu'anticipé, a poussé à un léger ajustement des marchés européens. L'ampleur de cet ajustement reste toutefois très mesurée, ne provoquant qu'une légère (et temporaire) appréciation du billet vert (EUR/USD sur le 1.1860). Le mouvement vendeur sur les taux a été entretenu par la confirmation à la hausse des chiffres d'inflation en zone euro du mois d'août à 1.5%, en lien avec l'évolution des prix du pétrole (vs. +1.3% en juillet). L'inflation cœur reste stable à 1.2%. Profitant d'un upgrade de sa note en Investment Grade chez S&P, le taux portugais a évolué à contre-courant du mouvement vendeur, nourri par un important flux acheteur sur la dette du pays. Le fonds a bénéficié de la rumeur de rachat d'**OHL** (+3.28%) par la société nationale de construction chinoise. **CMA-CGM** (+0.27%) est porté par la publication de bons résultats, bénéficiant de la hausse des taux de fret et de l'intégration d'APL. Enfin, le papier **Steinhoff** (-0.83%) corrige suite à la bonne performance des dernières semaines.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
OHL5M 5 1/2 03/15/23	XS1206510569	↑ 3,28%
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↑ 1,20%
CMACG 6 1/2 07/15/22	XS1647100848	→ 0,27%
TTMTIN 2.2 01/15/24	XS1551347393	→ -0,45%
OHL5M 7 5/8 03/15/20	XS0760705631	→ -0,38%
SHFSJ 1 7/8 01/24/25	XS1650590349	→ -0,83%

Caractéristiques générales

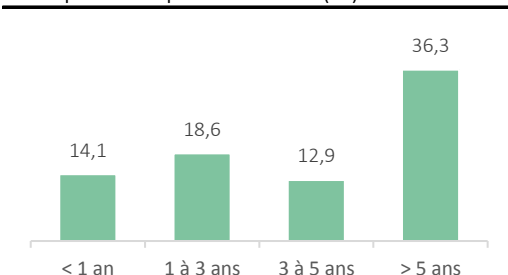
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

Echelle de risque 1 2 3 4 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 21/9/2017	108,50 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0,02%	-0,01%
YTD	0,91%	-0,26%
1an	2,14%	-0,36%

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

Sur le portefeuille, nous assistons à une nouvelle vague de rotation sectorielle, les grands vecteurs cycliques du fonds tenant le haut du pavé, biens industriels et pétrolières en tête. **Buzzi Unicem** (+8.44%), le cimentier italien, a profité d'une nouvelle positive sur la consolidation du marché en Italie et Royal Dutch Shell bénéficie du rebond marqué du pétrole en s'adjudgeant une hausse de 1.8%. En outre, le mouvement de repentification des courbes obligataires, a aidé les bancaires européennes. **Société Générale** progresse de 6.01% (NB : nous avons exercé nos options d'achat à un cours de 46€) et notre stratégie utilisant des instruments dérivés contribue positivement à la performance. Côté valeurs, les autres principales contributions à la hausse sont **XFAB** et **Continental** qui s'octroient respectivement 9.5% et 3.8%. De l'autre côté du spectre, les segments les plus défensifs ont sous-performés, avec des dégagements marqués sur les secteurs dits « bond proxies », comme par exemple les télécoms ou l'immobilier. Parmi les freins à la performance nous retrouvons **Steinhoff** qui baisse de 4.71% dans l'attente de l'issue de l'enquête de la justice allemande, et **Diageo** (-2.4%) qui fait l'objet de prises de profits après avoir fait un point sur son activité, en prévenant d'un premier semestre impacté par le décalage calendaire du Nouvel An chinois.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
BUZZI UNICEM SPA	IT0001347308	↑ 8,44%
SOC GENERALE SA	FR0000130809	↑ 6,01%
X-FAB SILICON FO	BE0974310428	↑ 9,50%
DIAGEO PLC	GB0002374006	↓ -2,39%
GENFIT	FR0004163111	↓ -5,96%
STEINHOFF INT NV	NL0011375019	↓ -4,71%

*Dividendes réinvestis

Caractéristiques générales

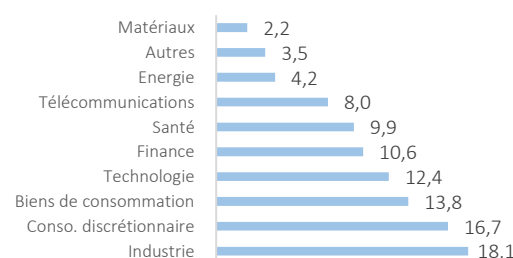
ISIN	FR0011092436
Ticker	FINARCE FP Equity
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Classification	Actions des pays de l'UE

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

Performances glissantes

VL du fonds au 21/9/2017	162,65 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,83%	0,31%
YTD	6,09%	8,43%
1an	14,29%	14,86%

Investissement par secteur (%)



ARC ACTIONS BIOTECH A

Commentaire de gestion

Les valeurs de biotechnologie se sont repliées cette semaine en attendant les décisions de la FED. La mise en œuvre du plan de réduction de son bilan et la possibilité de plusieurs hausses de taux supplémentaires ont semé le doute chez les investisseurs. Dans ce contexte, **Alnylam Pharmaceuticals** (+33%) a brillé avec le succès indéniable de sa phase 3 contre une maladie rare (l'amylose familiale héréditaire). Ces bons résultats avec peu d'effets secondaires ont pesé sur **Ionis Pharmaceuticals** (-11,35%), qui dispose d'un programme concurrent. Certaines sociétés en début de phase de commercialisation étaient recherchées, comme **Clovis Oncology** (+9,88%) et **Radius Health** (+5,64%). Le bilan est mitigé sur les grosses capitalisations, avec des hausses de plus de 2% pour **Biomarin Pharmaceuticals** et **Celgene**, et des baisses de 2,83% pour **Biogen** et de 3,68% pour **Incyte**. La poursuite des craintes sur l'Ocaliva d'Intercept Pharmaceuticals a pesé modérément sur la performance du portefeuille soit moins de 0,08%. Au niveau des mouvements, nous avons allégé Alnylam Pharmaceuticals et renforcé Gilead, Incyte, Nicox et Jazz Pharmaceuticals.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ALNYLAM PHARMACE	US02043Q1076	↑ 33,04%
CELGENE CORP	US1510201049	↑ 2,08%
BIOMARIN PHARMAC	US09061G1013	↑ 2,23%
INCYTE CORP	US45337C1027	↓ -3,68%
IONIS PHARMACEUT	US4622221004	↓ -11,35%
BIOGEN INC	US09062X1037	↓ -2,83%

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 21/9/2017	657,15 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0,80%	-0,42%
YTD	6,37%	10,66%
1an	1,77%	4,28%

Exposition par zone géographique (%)*

* Hors OPC

