

## Point macroéconomique

Das Neue Deutschland !

Si Lionel Jospin dans Le temps de répondre (livre de campagne à la présidentielle française de 2002), considère que « la cohabitation n'est pas un bon système dans la durée », force est de constater que la victoire amère d'Angela Merkel ouvre la voie à une coalition jamaïcaine (le noir, le jaune et le vert du drapeau correspondant respectivement aux couleurs de la CDU-CSU, les libéraux et les Grünen).

Les deux partis de centre-droit allemand ont une nouvelle fois remporté la majorité des votes, offrant un quatrième mandat à Mutti (surnom de la chancelière signifiant la mère patrie), dans un contexte marqué par la montée en puissance du parti anti-immigration Alternative für Deutschland. Si la réélection d'Angela Merkel est un vote en faveur du statu quo en dépit d'une montée du populisme (droite et gauche), la forme définitive que prendra le gouvernement de coalition pourrait conditionner son approche à l'égard de nombreux sujets, notamment l'Europe et sa « wilkommencultur » (politique d'accueil des migrants). Les investisseurs inquiets des risques géopolitiques pensaient être rassurés par le maintien d'un gouvernement pro-européen à Berlin. La baisse de soutien en faveur d'Angela Merkel est loin d'être fatale même si la poursuite du « super cycle » électoral européen pourrait être synonyme de mauvaises nouvelles pour l'euro. N'oublions pas que l'agenda politique européen est chargé ! Le 1er octobre se tient le référendum sur l'indépendance de la Catalogne. Les autrichiens, dont les présidentielles en 2016 opposant Alexander van der Bellen (écologiste) et Norbert Hofer (extrême droite) avaient été très controversées sur fonds de problème de comptage de voix, sont emmenés à se prononcer lors des législatives le 15 octobre. Enfin, les élections italiennes attendues au printemps 2018 sont particulièrement inquiétantes, les partis eurosceptiques et notamment le M5S de Beppe Grillo progressent dangereusement.

Outre-Atlantique, en dépit d'importantes incertitudes sur la trajectoire de l'inflation, Janet Yellen a déclaré que la Fed devait poursuivre ses hausses de taux d'intérêt, sans insister sur la nécessité que le durcissement monétaire soit progressif. Elle prend ainsi acte de la difficulté de la Fed à anticiper l'évolution des prix à la consommation. Les deux mandats de la Fed sont de garantir la stabilité des prix aux Etats-Unis, et créer les conditions du plein emploi dans le pays. Par son discours, la présidente de l'institution émet la possibilité que la Fed ait « mal spécifié » ses modèles concernant l'inflation, « mal évalué » la vigueur sous-jacente du marché du travail, ainsi que la question de savoir si les anticipations d'inflation sont aussi stables qu'elles le paraissent. Il serait imprudent d'observer le statu quo en matière de politique monétaire jusqu'à ce que l'inflation retrouve un niveau de 2%. Sans hausse des taux, même modeste, le risque serait une surchauffe du marché du travail, ce qui créerait un problème inflationniste potentiellement difficile à surmonter sans provoquer de récession. A l'issue de la prochaine réunion du comité de politique monétaire les 12 et 13 décembre prochains, l'évolution des derniers sondages implique une probabilité de hausse des taux directeurs de 78% pour décembre 2017.

Chiffre de la semaine : **-0,6% : première baisse depuis 2009 des prix des logements londonniens en septembre, contre une hausse annuelle moyenne pre-Brexit de 5%.**

## Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 21/9/2017 au 28/9/2017

### Marchés actions

Le marché américain est soutenu par l'annonce des réformes fiscales de Donald Trump : le Russel 2000 atteint son plus haut historique à 1490 et le S&P500 bat son 38ème record de l'année à 2510. Les indices européens sont dans le vert cette semaine, soutenus par la baisse de l'euro, et les valeurs bancaires surperforment suite à l'anticipation de remontée des taux US.

CAC 40 Index	5293,77	➔	0,50%
Euro stoxx 50	3563,64	➔	0,68%
S&P 500 Index	2510,06	➔	0,38%
MSCI AC World	213,99	➔	-0,15%
MSCI Emerging M	203,93	↓	-3,02%

### Marchés de taux

La communication de la FED ce mercredi a fini par produire ses effets : +2,4 pt sur le Bund et +2,9 pt sur l'OAT. En revanche, les marchés semblent négliger le risque politique catalan. Les indépendantistes ont l'intention d'organiser un référendum ce dimanche 1er octobre et le taux à 10 ans espagnol est à 1.63%, inférieur à son niveau d'il y a deux mois.

OAT 10 ans	0,77	↓	+2,9 bp
Bund	0,48	↓	+2,4 bp
Greece 10 ans	5,71	↓	+14,7 bp
Italy 10 ans	2,12	↓	+1,2 bp
Spain 10 ans	1,63	↓	+0,4 bp

### Mat. Premières

Vendredi dernier à Vienne, les membres de l'OPEP ont maintenu leur volonté de réduire la production. Le WTI a donc passé la barre des 51 dollars, et le Brent est monté jusqu'à 58.80 dollars avant de redescendre. La réélection d'Angela Merkel et la remontée du rendement du 10 ans US font quant à eux diminuer le cours de l'or, qui entame sa troisième semaine de baisse.

Brent crude	57,41	↑	1,74%
WTI crude	51,56	↑	2,00%
Gold	1287,30	➔	-0,30%
Wheat	455,00	➔	0,55%
Platinum	921,00	↓	-2,01%

### Taux de change

La Fed a préparé le terrain à une nouvelle hausse des taux cette année, et devrait commencer dès le mois d'octobre à réduire les liquidités qu'elle déverse depuis des années sur le marché : ces annonces portent le dollar à la hausse contre un panier de devises de référence, et la parité EUR/USD repasse notamment sous la barre des 1.18. En revanche, l'euro est affaibli par le référendum pour l'indépendance de la Catalogne.

EUR-USD	1,18	↓	-1,30%
EUR-GBP	0,88	➔	-0,27%
EUR-JPY	132,41	↓	-1,41%
EUR-CHF	1,14	↓	-1,35%
EUR-RUB	68,26	↓	-1,31%

## Commentaire de gestion

Les marchés savent désormais à quoi s'attendre : la FED va démarrer la réduction de la taille de son bilan en octobre et les taux seront probablement relevés en décembre. L'optimisme de la banque centrale américaine a ainsi revigoré le dollar, qui retourne sous la barre des 1,18 euro, et a de fait pesé sur l'or et l'euro. A l'instar de la remontée de la valeur du billet vert, Arc Patrimoine affiche une performance de 0,60% sur la semaine. Le fonds **H2O Multibonds** en profite aussi pour s'adjuger 2,07%, tout comme **Ahold Delhaize**, en hausse de 2,88%. Si certaines poses ont profité d'un effet devise positif, **Royal Dutch Shell** (+3,79%) a en toute logique bénéficié de la remontée des cours de l'or noir. **Carrefour** rebondit de 2,63% sur rumeur de rachat du français par nul autre que le géant Amazon. Affaire à suivre ... Enfin, le management de **Showroomprivé** (-6,72%) s'est exprimé cette semaine et est revenu sur les derniers résultats financiers. Nombreux investisseurs ont été déçus après que le groupe ait annoncé des investissements supplémentaires pour améliorer la logistique. Mais considérant que ces dépenses supplémentaires permettront de réduire les temps de livraison, nous ne pouvons être que convaincus du bienfondé de cette stratégie ...

## Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
ROYAL DUTCH SH-A	GB00B03MLX29	↑ 3,79%
CARREFOUR SA	FR0000120172	↑ 2,63%
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↑ 2,07%
POLAR-UK A E-IEH	IE00BQLDRZ33	↓ -1,68%
SHFSJ 1 7/8 01/24/25	XS1650590349	↓ -1,64%
SHOWROOMPRIVE	FR0013006558	↓ -6,72%

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

## Caractéristiques générales

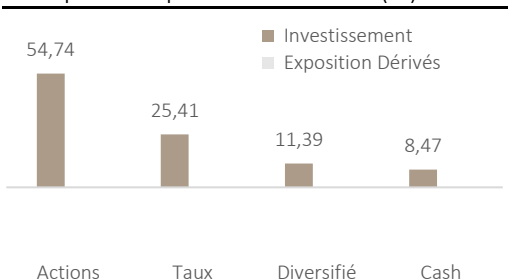
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

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

## Performances glissantes

VL du fonds au 28/9/2017	5,05 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,60%	0,42%
YTD	1,41%	0,56%
1an	3,70%	2,98%

## Exposition par classe d'actifs (%)



## ARC FLEXIBOND

## Commentaire de gestion

La perspective de plus en plus nette d'une remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis a alimenté l'appréciation du dollar et la hausse des rendements obligataires. Le dollar a en effet atteint son plus haut niveau depuis un mois face à un panier de devises de référence, profitant des déclarations de Janet Yellen sur la volonté de la Réserve fédérale de poursuivre la remontée de ses taux d'intérêt sans attendre une accélération de l'inflation, mais aussi de l'imminence de la présentation par Donald Trump de son projet de réforme fiscale. Nos poses libellées en dollars américain en ont donc profité, à l'instar des **obligations gouvernementales Hongroises**, en hausse de 1,05%, et des obligations **Jaguar Land Rover** (+1,25%), que nous avons initié en août suite à la publication des résultats du groupe. Les papiers **Cemex 2022** (+1,03%) et **AB Inbev 2019** (+0,98%) en sont aussi des bénéficiaires, tout comme notre ligne en **H2O Multibonds**, qui rebondit de 2,07%. A l'opposé, la souche **Steinhoff 2025** continue son repli (-1,64%), et nos **obligations OHL 2020 et 2023** abandonnent respectivement 2,88% et 3,48%. Quelques tensions en interne, quant à une potentielle cession au constructeur chinois CSCE, mettent le cours sous pressions.

## Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↑ 2,07%
REPHUN 4 1/8 02/19/18	US445545AG19	↑ 1,05%
TTMTIN 4 1/4 11/15/19	USG5002FAC08	↑ 1,25%
OHLSM 5 1/2 03/15/23	XS1206510569	↓ -3,48%
SHFSJ 1 7/8 01/24/25	XS1650590349	↓ -1,64%
OHLSM 7 5/8 03/15/20	XS0760705631	↓ -2,88%

## Caractéristiques générales

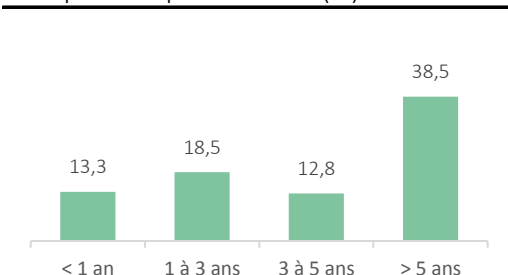
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

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

## Performances glissantes

VL du fonds au 28/9/2017	108,50 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,00%	-0,01%
YTD	0,91%	-0,27%
1an	2,07%	-0,36%

## 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 salués ces derniers jours. A l'image de la semaine dernière, se sont les valeurs cycliques qui ont tiré la performance du portefeuille avec en tête **Bouygues** (+3.34%), principal actionnaire d'Alstom. Le groupe touchera jusqu'à 500M€ en prime de contrôle et dividende exceptionnel à la clôture de la fusion entre le fleuron français et le pôle ferroviaire de Siemens. Le segment des matières premières surperforme également à l'instar de **Royal Dutch Shell** et **Eni**, en hausse respectives de 3.8% et 1.5% (brent au-dessus de 57\$). Nos stratégies utilisant des instruments dérivés ont aussi contribué positivement à la performance. Du côté des faiblesses, certaines valeurs continuent de faire l'objet de dégagements. C'est le cas de **Steinhoff** (-2.9%) et **Showroomprivé** (-6.7%). Cette dernière a par ailleurs été dégradé par plusieurs courtiers. Nous avons rencontré le management et nous continuons à voir de nombreux éléments positifs dans le business model du groupe et dans son positionnement. Sur le portefeuille, nous avons clôturé notre position en Finnair après un parcours flamboyant depuis le début d'année, nous avons initié Carrefour et renforcé Econocom en amont de la journée investisseurs.

## Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
BOUYGUES SA	FR0000120503	↑ 3,34%
ROYAL DUTCH SH-A	GB00B03MLX29	↑ 3,79%
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	↑ 3,66%
DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	↓ -3,92%
STEINHOFF INT NV	NL0011375019	↓ -2,93%
SHOWROOMPRIVE	FR0013006558	↓ -6,72%

\*Dividendes réinvestis

## Caractéristiques générales

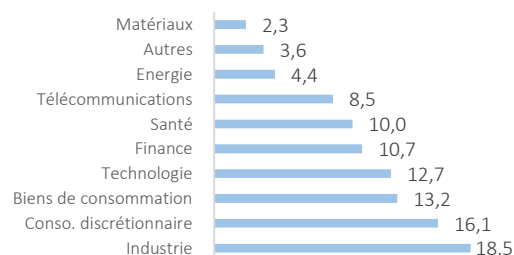
ISIN	FR0011092436
Ticker	FINARCE FP Equity
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Classification	Actions des pays de l'UE

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

## Performances glissantes

VL du fonds au 28/9/2017	163,28 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,39%	0,93%
YTD	6,50%	9,44%
1an	14,53%	15,87%

## Investissement par secteur (%)



## ARC ACTIONS BIOTECH A

## Commentaire de gestion

"PARPi", un si petit mot pour une avancée qui pourrait être bien prometteuse. Découverts récemment, les "inhibiteurs de PARP", agissent comme bloqueurs d'enzymes PARP, anormalement sécrétées lors d'une atteinte du cancer des ovaires. Nous avons eu, cette semaine, la chance d'assister à un déjeuner avec le Pr Eric Pujade-Lauraine, spécialiste de cette classe d'actif. Les conclusions se sont avérées positives, et les titres concernés en ont profité : **Clovis Oncology** (+5,23%), **Astrazeneca** (+3,66%), **Tesaro** (+5,37%). Celle-ci pourrait d'ailleurs intéresser Roche, leader en oncologie qui n'a pas de PARPi en portefeuille. **Radius Healthcare** s'adjuge 14,39%, le groupe initie une nouvelle phase 1 pour un traitement du cancer du poumon. **Alkermes** progresse de 4,05% après avoir annoncé des résultats positifs de phase 4 dans le traitement de la schizophrénie. De l'autre côté du spectre, **Intercept Pharmaceutical** accuse une chute de près de 21% suite à la publication d'une lettre de la FDA selon laquelle une dose trop importante du produit phare du groupe (Ocaliva) pourrait être mortelle. Enfin, **DBV Technologies**, dont nous attendons les résultats de phase III de Viaskin Peanut d'ici peu, abandonne 3,19%. Nombreux sont les investisseurs qui préfèrent sortir en amont de cette date, mais nous restons très confiants sur l'annonce et renforçons notre position.

## Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
RADIUS HEALTH IN	US7504692077	↑ 14,39%
ALKERMES PLC	IE00B56GVS15	↑ 4,05%
GRIFOLS SA	ES0171996087	↑ 4,55%
INTERCEPT PHARMA	US45845P1084	↓ -20,96%
ALEXION PHARM	US0153511094	↓ -2,16%
DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	↓ -3,19%

## 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 28/9/2017	659,12 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,30%	0,92%
YTD	6,69%	11,68%
1an	3,94%	6,90%

## Exposition par zone géographique (%)\*

