

Point macroéconomique

« L'histoire du commerce est celle de la communication des peuples ». Préambule au maintien de la paix, du libre-échange, Montesquieu dans l'esprit des lois, repense la généalogie du paradigme libéral afin de comprendre les logiques locales.

A Francfort, la communication avancée des banques centrales prend une nouvelle tournure alors qu'elles commencent à réduire leur soutien monétaire. Mark Carney (gouverneur de la Banque d'Angleterre-BoE), Harukido Kuroda (président de la Banque centrale du Japon-BoJ), Janet Yellen (président de la Réserve fédérale américaine-Fed) et Mario Draghi (président de la Banque centrale européenne-BCE) se sont exprimés sur la communication des banques centrales. Alors que la Fed s'apprête à relever pour la cinquième fois ses taux d'intérêt, l'institution de Philadelphie se prête désormais à l'exercice de la réduction de bilan. La BoE relève pour la première fois son principal taux directeur à 0.5%. La BCE prolonge son programme de quantitative easing (rachat d'actifs) de 9 mois mais le divise de moitié, de 60 mds mensuels actuellement à 30 mds dès janvier 2018. Enfin, la BoJ laisse sa politique monétaire intacte mais souligne des soutiens supplémentaires peu prononcés.

Cet exercice, délicat, a eu quelques effets pervers. On se souvient de la panique provoquée par la Fed sur le marché obligataire en 2013 lors de l'annonce de son plan de réduction de soutien monétaire ou encore de Mark Carney, pris en défaut par l'économie britannique lorsqu'il avait annoncé une remontée des taux d'intérêt de la banque centrale. Plus récemment, Mario Draghi a provoqué une vague de ventes en juin après avoir suggéré que la politique monétaire de la BCE pourrait être adaptée. La Banque des Règlements Internationaux considère ainsi que « trop de prévisibilité et de gradualisme peuvent conduire les investisseurs à prendre trop de risques ». En interne, la communication contradictoire des différents gouverneurs de la Fed, peut amener de la confusion auprès des investisseurs. Néanmoins, la communication avancée des banques centrales est appréciée des marchés, notamment par Goldman Sachs qui estime que « les banquiers centraux ont eu de la réussite avec la communication de leur politique monétaire ».

Outre-Atlantique, les investisseurs émettent toujours des doutes sur les capacités de l'administration Trump à faire passer la réforme fiscale promise aux marchés. Le voile n'est toujours pas levé sur l'allègement de la fiscalité sur les entreprises (promesse ou chimère de Donald Trump ayant contribué, toutefois, à l'ascension des marchés depuis un an !). La Chambre des représentants doit se réunir sur le projet de réforme fiscale mais aucun indice n'est encore palpable pour affirmer si un compromis avec les sénateurs peut être trouvé pour combler leurs divergences.

Tirailé entre les signes de tension au Moyen-Orient et l'annonce d'une hausse du nombre de puits en activité aux Etats-Unis (préfiguration d'une augmentation des pompages ?), le marché pétrolier est toujours hésitant.

Chiffre de la semaine : 450.3 mn \$, Salvator Mundi (Leonard de Vinci), le tableau le plus cher du monde

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 9/11/2017 au 16/11/2017

Marchés actions	Soutenue par une correction de l'euro, la séance de jeudi a mis fin à une série de baisses sur les bourses européennes. Les marchés américains restent sous pression dans l'attente de la loi de finance, le DJ a touché un plus bas à 23250 points avant de rebondir ce jeudi sur les bons résultats de Walmart. Le Nasdaq continue son ascension et prend 0.64% sur la période. Les marchés asiatiques continuent leur correction.	CAC 40 Index	5336.39	↓	-1.32%
		Euro stoxx 50	3564.80	↓	-1.32%
		S&P 500 Index	2585.64	→	0.04%
		MSCI AC World	215.77	→	-0.79%
		MSCI Emerging M	209.48	↓	-1.72%
	Marchés de taux	Le Venezuela a été placé en défaut partiel sur sa dette par l'agence de notation Standard and Poor's, l'obligation à 15 ans a perdu près de la moitié de sa valeur. Les chiffres publiés cette semaine témoignent de la bonne santé de la zone euro, les investisseurs regagnent de l'appétit pour les OAT françaises. La pression sur les pays périphériques se maintient, le rendement de leurs obligations augmentent.	OAT 10 ans	0.73	↑
		Bund	0.38	↓	+0.1 bp
		Greece 10 ans	5.20	↓	+4.0 bp
		Italy 10 ans	1.84	↓	+2.2 bp
		Spain 10 ans	1.54	↓	+0.9 bp
Mat. Premières		Le pétrole a effacé toute la hausse engrangée la semaine dernière. Les investisseurs se demandent si les accords de l'OPEP peuvent résister à la forte production américaine, à la baisse de la demande et aux tensions au Moyen Orient. Les métaux de base continuent leur correction suite aux chiffres décevants de la Chine. L'or est pénalisé par la remontée des taux et arrive à -0.51% sur la période.	Brent crude	61.36	↓
		WTI crude	55.14	↓	-3.55%
		Gold	1278.58	→	-0.51%
		Wheat	421.50	↓	-1.75%
		Platinum	936.20	→	-0.47%
	Taux de change	L'euro a passé la barre des 1.18 dollar sur des résultats trimestriels de la croissance allemande meilleurs qu'attendus et des chiffres US décevants. La livre a entamé la semaine sous pression face aux conflits sur le Brexit avant de rebondir suite aux chiffres de l'emploi et des ventes au détail positifs. Les données sur les salaires mettent sous pression le dollar australien, la paire EUR/AUD gagne 2.3%.	EUR-USD	1.1770	↑
		EUR-GBP	0.8921	→	0.74%
		EUR-JPY	133.0700	→	0.73%
		EUR-CHF	1.1700	↑	1.12%
		EUR-RUB	70.2348	↑	1.78%

Commentaire de gestion

Les investisseurs se sont montrés plus que frileux en amont de l'adoption de la réforme fiscale par les républicains à la Chambre des représentants. Donald Trump a ainsi remporté une victoire d'étape pour son projet de réforme "historique" de la fiscalité, mais la prochaine séquence, au Sénat, s'annonce plus imprévisible. Dans ce contexte, Arc Patrimoine abandonne 0,59%. En queue de peloton, **Carrefour** (-6,10%) décale légèrement l'annonce de son plan de transformation au 23 janvier 2018 alors que nous l'attendions en fin d'année 2017. Il est effectivement judicieux d'éviter les grèves en cette période de Noël cruciale pour le groupe, et si les négociations sont à ce point houleuses, cela porte à croire que Bompard engage des mesures inédites. Corrélié à la hausse comme à la baisse, **Royal Dutch Shell** abandonne 5,61% dans la lignée des cours de l'or noir. L'obligation **Steinhoff 2025** chute de 6,09% après que le marché ait appris que le management n'avait pas signalé aux investisseurs des transactions de près d'1Mds\$. De l'autre côté du spectre, **Vivendi** progresse de 3,41% en amont de sa publication des résultats, **Shire** bondit de 5,19% après que la FDA ait approuvé son traitement dans l'hémophilie, et **SMCP** (+2,12%) se reprend finalement après une performance plus que mitigée depuis son introduction en Bourse.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
VIVENDI	FR0000127771	↑ 3.41%
SMCP SAS	FR0013214145	↑ 2.12%
SHIRE PLC	JE00B2QKY057	↑ 5.19%
SHFSJ 1 7/8 01/24/25	XS1650590349	↓ -6.09%
ROYAL DUTCH SH-A	GB00B03MLX29	↓ -5.61%
CARREFOUR SA	FR0000120172	↓ -6.10%

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

Caractéristiques générales

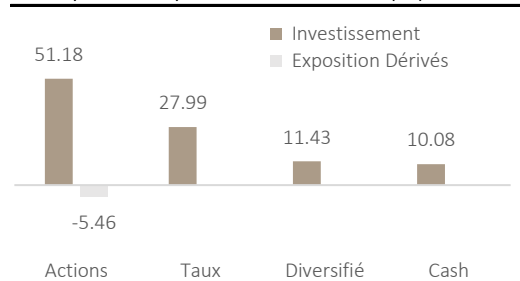
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

Echelle de risque 1 2 3 4 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 16/11/2017	5.10 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0.39%	-0.51%
YTD	2.41%	1.47%
1an	4.51%	3.23%

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

Période du 9/11/2017 au 16/11/2017

Commentaire de gestion

Alors que la Chambre des représentants devait adopter jeudi sa version du projet les sénateurs débattent cette semaine des arbitrages budgétaires indispensables pour un vote à la majorité simple, leur souhait pour ne pas être contraints de recourir à des voix de l'opposition démocrate. Dans ce contexte, l'euro poursuivait son ascension face à un dollar fragilisé par les doutes sur les contours et les délais d'adoption de ce texte. Ce "cocktail d'inquiétudes" a pénalisé le marché obligataire et dans cet environnement, Arc Flexibond abandonne 0,41%. Le fonds **H20 Multibonds** a souffert de ces mêmes tensions et abandonne 2,84%, tout comme le conglomérat financier américain **Bayer US** dont l'obligation abandonne 1,35%. Le papier **Steinhoff 2025** poursuit son repli (-6,09%), toujours impacté par les révélations afférentes au groupe (après les fraudes datant de 2015, le management n'aurait pas signalé aux investisseurs des transactions de près d'un milliard de dollars). Spie publie des résultats en ligne avec les attentes du marché et confirme ses objectifs annuels. La croissance organique et les opérations de croissance externe devraient se poursuivre, l'obligation **SPIE 2024** progresse de 0,10%. Enfin, **Rallye 2018** réagit positivement à l'annonce du groupe Casino, qui entend verser un acompte sur dividende de 1,56€ par action au titre de l'exercice 2017.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
SPIEFP 3 1/8 03/22/24	FR0013245263	→ 0.10%
DELL 4.42 06/15/21	USU2526DAB56	→ 0.21%
RALLYE SA 0% 23/10/2018 NEUCP	FR0124700735	→ 0.01%
BAYNGR 2 3/8 10/08/19	USU07264AD38	↓ -1.35%
NATIX-MULTIB-IEC	FR0010930438	↓ -2.84%
SHFSJ 1 7/8 01/24/25	XS1650590349	↓ -6.09%

Caractéristiques générales

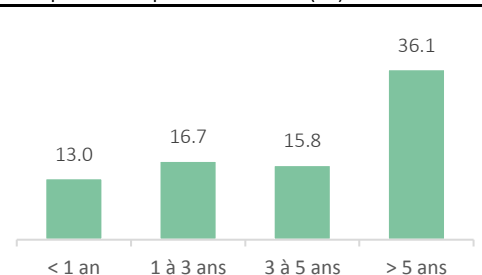
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

Echelle de risque 1 2 3 4 5 6 7

Performances glissantes

VL du fonds au 16/11/2017	109.22 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-0.41%	-0.01%
YTD	1.58%	-0.32%
1an	2.91%	-0.36%

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

Place à l'économie ! Maintenant que la saison de publications des résultats financiers touche à sa fin, données macroéconomiques et diverses grandes réunions devraient animer ce qu'il reste de l'année 2017. Arc Global Europe cède 1,29% cette semaine, principalement impacté par **Leonardo** et **Vallorec** qui ont annoncé leurs chiffres trimestriels. Si le plongeon de près de 28% du premier se justifie par l'annonce d'un avertissement sur résultats, la baisse de 15,75% du second semble assez exagérée. Le groupe industriel a en effet publié des résultats supérieurs aux attentes, avec une très bonne dynamique aux Etats-Unis et un impact favorable des hausses de prix. De plus, le management relève pour la troisième fois ses objectifs de croissance. Cependant, le marché a sanctionné le manque de commentaires sur l'évolution de la profitabilité en 2018. **Steinhoff** (-9,12%) poursuit son repli après que le marché ait appris que le management n'avait pas signalé aux investisseurs des transactions de près d'1Mds\$. A l'opposé, **Vivendi** progresse de 3,41% en amont de sa publication, et **Bouygues** (+5,65%) s'est vu propulsé à un plus haut depuis l'été 2008, avant la crise des « subprimes » après des chiffres positifs. Enfin, nos titres du secteur de la technologie ont bénéficié d'une tendance positive, à l'instar d'**Ingenico** (+6,69%), **STM** (+2,47%) et **X-Fab** (+3,64%).

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
BOUYGUES SA	FR0000120503	↑ 5.65%
INGENICO GROUP	FR0000125346	↑ 6.69%
VIVENDI	FR0000127771	↑ 3.41%
VALLOUREC	FR0000120354	↓ -15.75%
LEONARDO SPA	IT0003856405	↓ -27.99%
STEINHOFF INT NV	NL0011375019	↓ -9.12%

*Dividendes réinvestis

ARC ACTIONS BIOTECH A

Commentaire de gestion

Les valeurs de biotechnologie ont connu un début de semaine difficile avant de se reprendre suite à l'adoption par la Chambre des Représentants du projet de loi fiscale américaine. Le texte doit passer le sénat qui écrit sa propre version. Dans ce contexte, les grosses capitalisations du portefeuille ont continué de souffrir à l'image de **Alexion Pharmaceuticals** (-6,33%), **Regeneron Pharmaceuticals** (-4%) et **Amgen** (-3,03%). D'autres petites et moyennes valeurs se sont dépréciées comme **Acorda therapeutics** (-39,15%) ayant annoncé un décès dans un de ses programmes cliniques. La société est en phase d'approbation pour un autre traitement qui justifie de conserver le titre. Du côté positif, **Shire** (+2,02%) est toujours recherché pour sa valorisation attractive malgré la menace d'un produit concurrent contre l'hémophilie ainsi que **Lexicon Pharmaceuticals** (+9,29%) et **Endo International** (+19,87%). **Bluebird** (+6,52%) a annoncé des données convaincantes dans la CAR T. Au niveau des mouvements, nous avons participé à l'augmentation de capital de transgene et renforcé DBV Technologies, Erytech Pharma et Ultragenyx Pharmaceuticals. Nous avons initié une ligne dans Tigenix pour son programme contre les fistules périanales complexes chez les patients souffrant de la maladie de Crohn.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
LEXICON PHARMACE	US5288723027	↑ 9.29%
INCYTE CORP	US45337C1027	↑ 2.15%
SHIRE PLC	US82481R1068	↑ 2.02%
AMGEN INC	US0311621009	↓ -3.03%
REGENERON PHARM	US75886F1075	↓ -4.00%
ALEXION PHARM	US0153511094	↓ -6.33%

Caractéristiques générales

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

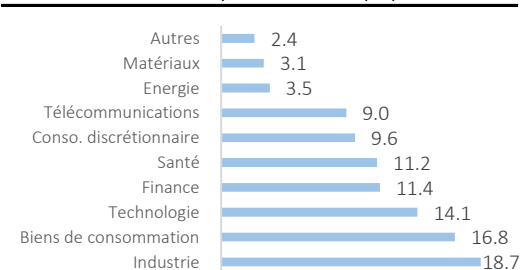
Echelle de risque



Performances glissantes

VL du fonds au 16/11/2017	158.29 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-1.29%	-1.27%
YTD	3.25%	9.24%
1an	11.43%	16.80%

Investissement par secteur (%)



Commentaire de gestion

Caractéristiques générales

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

Echelle de risque



Performances glissantes

VL du fonds au 16/11/2017	606.79 €	
	Fonds	Benchmark
Période	-1.73%	-1.32%
YTD	-1.78%	5.12%
1an	-6.02%	-1.22%

Exposition par zone géographique (%)*

* Hors OPC

