

Point macroéconomique

« Les performances individuelles, ce n'est pas le plus important. On gagne et on perd en équipe ». Alors que le coup d'envoi de la coupe du monde de football est lancé, Zidane nous rappelle avec humilité l'importance de la cohésion. Tribune de l'universalité, le football assume une sorte de fonction cathartique pour des foules communiant pour des passions chauvines.

En Europe, comme prévu, la BCE a annoncé réduire ses achats d'actifs (de 30 milliards € mensuels à 15 milliards) à partir d'octobre puis les arrêtera définitivement fin décembre. Toutefois, elle a surpris les marchés en annonçant que les taux d'intérêt resteraient inchangés « au moins jusqu'à la fin de l'été 2019 » alors qu'ils tablaient sur un premier relèvement au printemps ou en juillet 2019. Le discours de la BCE a eu pour effet de faire baisser l'euro qui passe sous la barre des 1€=1.16\$ pour la première fois depuis fin mai. La faiblesse de la devise et le maintien prolongé d'une politique de taux accommodante ont dopé la quasi-totalité des secteurs. Seules les banques voient s'éloigner la perspective d'une remontée du coût du crédit propice à une amélioration de leurs marges. L'arrêt programmé sur une courte période des achats nets d'actifs signifie que les taux d'intérêt vont redevenir son principal outil de politique monétaire.

Les décisions de la BCE interviennent au lendemain d'une nouvelle hausse des taux de la Fed, la septième depuis fin 2015, qui a renoncé au pilotage de crise des anticipations du marché sur sa politique monétaire. L'institution de Philadelphie a donc relevé d'un quart de point la fourchette cible de son taux entre 1.75% et 2.0%. Jerome Powell a renoncé à son engagement de maintenir les taux à un niveau suffisamment bas pour stimuler l'économie tout en manifestant son intention de tolérer une inflation supérieure à l'objectif de 2% au moins jusqu'en 2020. Actuellement à un plus bas de 18 ans à 3.8%, le chômage pourrait encore tomber à 3.6% cette année. La Fed continue de qualifier sa politique d'accommodante avec des hausses de taux graduelles justifiées par une économie qui entre dans sa dixième année consécutive de croissance.

A une semaine des élections législatives anticipées du 24 juin en Turquie, le PIB turque a augmenté de 7.4% en glissement annuel au premier trimestre 2018. De bon augure pour le président Erdogan et son parti, l'AKP, ce chiffre contraste avec la faiblesse de la devise. Cela s'explique par les craintes liées à l'influence croissante du président sur sa politique monétaire, et par les doutes sur la capacité de la banque centrale à contenir une inflation à deux chiffres. Cette dernière a donc relevé son principal taux d'intérêt directeur à deux reprises de 4.25 points depuis fin mai, le portant ainsi à 17.75%. « Ennemi des taux d'intérêt » autoproclamé, le président turc plaide pour une baisse des coûts d'emprunt pour stimuler la croissance du crédit et le secteur du BTP.

Chiffre de la semaine : 2,4 milliards d'euros : il s'agit du montant stratosphérique des investissements publicitaires mondiaux générés par la coupe du monde.

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 7/6/2018 au 14/6/2018

Marchés actions	En Europe, les messages rassurants sur le risque italien conjugués aux annonces de la BCE surprenant les attentes du consensus auront permis aux marchés de se retourner pour s'inscrire dans le vert, surperformant leurs pairs américains. Ces derniers ont tout de même profité du sommet entre Donald Trump et Kim Jong Un, ainsi que des annonces de la Fed, tandis que les marchés émergents plongeaient suite à la hausse des taux US.	CAC 40 Index	5528,46	↑	1,47%
		Euro stoxx 50	3527,11	↑	1,95%
		S&P 500 Index	2782,49	→	0,44%
		MSCI AC World	217,45	→	-0,54%
		MSCI Emerging M	210,28	↓	-2,57%
	Marchés de taux	Chez l'Oncle Sam, Jerome Powell a acté une nouvelle hausse des taux directeurs et en a annoncé deux futures en 2018, soit un total de quatre. Côté européen, la BCE a maintenu le QE jusqu'en décembre et a fléchi une réduction des montants des achats mensuels (de 30MM€ à 15MM€). Notons que l'exacerbation des différences de politiques monétaires sera probablement facteur de soutien aux indices actions européens.	OAT 10 ans	0,77	↑
		Bund	0,43	↑	-5,8 bp
		Greece 10 ans	4,60	↓	+1,8 bp
		Italy 10 ans	2,74	↑	-32,5 bp
		Spain 10 ans	1,35	↑	-12,2 bp
Mat. Premières		Le cours du blé chute fortement après une hausse importante la semaine dernière, liée aux violentes sécheresses qui touchent l'Ukraine, l'Australie et la Russie. Néanmoins, l'avancée des récoltes de blé d'hiver et les bonnes conditions climatiques qui se développent sur les cultures de printemps américaines ont manifestement réussi à les faire oublier auprès des investisseurs.	Brent crude	75,94	↓
		WTI crude	66,89	↑	1,43%
		Gold	1302,25	→	0,39%
		Wheat	501,50	↓	-4,79%
		Platinum	910,90	↑	1,18%
Taux de change	Les récentes annonces de la BCE ont été accueillies avec enthousiasme par les marchés, et l'annonce d'un futur retour à l'orthodoxie en matière de politique monétaire a entraîné une baisse de l'euro face aux principales devises, enfonçant même le seuil des 1,16\$ face au dollar pour s'établir à 1,1568. Le dollar de son côté bénéficie de la confiance de la FED, relative aux statistiques économiques et au marché du travail, et s'apprécie face à un panier de devise.	EUR-USD	1,1568	↓	-1,97%
		EUR-GBP	0,8723	→	-0,76%
		EUR-JPY	127,9800	↓	-1,12%
		EUR-CHF	1,1536	→	-0,26%
		EUR-RUB	72,3474	↓	-1,71%

Commentaire de gestion

Inditex (+6,08%), maison mère de l'enseigne Zara, publiait ses résultats cette semaine. Le groupe a surpris le marché avec un bénéfice net supérieur aux attentes. Si la hausse reste faible (+2% sur un an à 668 millions d'euros), c'est nettement mieux que les chiffres annoncés par son plus proche concurrent, H&M, dont le résultat net baissait de 44%. L'annonce du refus de l'offre d'achat préliminaire d'Echostar sur Inmarsat semble avoir profité à l'ensemble des opérateurs satellites, dont **Eutelsat Communications** (+5,77%). **Easyjet**, enfin, s'affiche en hausse de 3,95%. Le management était présent à un séminaire cette semaine, durant lequel il a annoncé que les réservations estivales étaient bien orientées, bénéficiant de la consolidation du secteur. De l'autre côté du spectre, **Fnac Darty** plonge de 6,45%. Le groupe a, lui aussi, participé à plusieurs séminaires, au cours desquels le management n'a pas annoncé que de bonnes nouvelles. Les ventes du trimestre en cours semblent en-deça des attentes. Nous pensons cependant que cela n'est que temporaire et que le dossier s'apprécie davantage sur l'évolution de sa marge que sur la croissance de son chiffre d'affaires, c'est pourquoi nous renforçons notre position sur repli. **Hermès Int.** (-1,71%) poursuit son repli après une excellente performance semestrielle.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
EUTELSAT COMMUNI	FR0010221234	↑ 5,77%
INDITEX	ES0148396007	↑ 6,08%
EASYJET PLC	GB00B7KR2P84	↑ 3,95%
POLR-UK A E-IEH	IE00BQLDRZ33	↓ -1,06%
HERMES INTL	FR0000052292	↓ -1,71%
FNAC DARTY SA	FR0011476928	↓ -6,45%

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

Caractéristiques générales

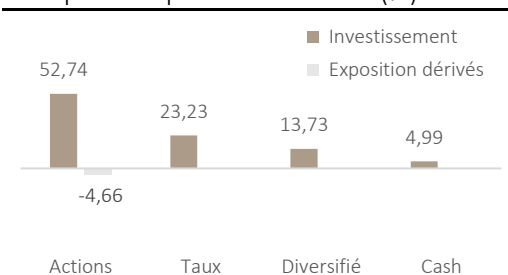
ISIN (Part C)	FR0010010876
Ticker	CARSOLE FP Equity
Benchmark	Composite *
Classification	Diversifié

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

Performances glissantes

VL du fonds au 14/6/2018	5,04 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,20%	0,80%
YTD	-1,37%	1,68%
1an	-2,14%	2,68%

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

Commentaire de gestion

Des analystes se sont inquiétés, dans un rapport publié la semaine dernière, de l'importance du niveau de dettes de Rallye (maison mère du groupe Casino). Ceux-ci avançaient que malgré la valorisation des actifs, l'endettement ne devrait pas baisser significativement. Nous sommes en désaccord en ce qui concerne la dette à court terme, et pensons que le plan de cessions annoncé le 11 juin pour se désendetter, visant à céder pour 1,5 milliard d'euros d'actifs supplémentaire, est positif. Nous renforçons donc nos positions sur les souches Rallye 2018 et **Rallye 2019** (-1,68%). Les annonces faites par la BCE ce jeudi auront été le principal catalyseur justifiant l'arbitrage en classes d'actifs. Si l'institution n'a pas surpris les investisseurs en maintenant ses rachats d'actifs, elle a cependant affiné sa politique monétaire en parlant d'une réduction du montant des rachats mensuels à compté d'octobre (de 30 Mds€ à 15 Mds€), avant un arrêt total à la fin de l'année. Mais l'annonce qui a le plus attiré l'attention est le report d'une première remontée des taux "au moins à la fin de l'été 2019" alors que le marché tablait jusqu'ici sur un premier mouvement dès juin 2019. De ce fait, l'euro chute face au dollar, les taux périphériques de la zone euro baissent aussi, expliquant nos principaux contributeurs positifs : **Espagne 2025** +2,94% ; **Barclays 2038** +3,35% ; **BPCE Perp** +0,94%.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
BTPS 1 1/2 06/01/25	IT0005090318	↑ 2,94%
BACR 5 02/20/38	XS1714473052	↑ 3,35%
BPCEGP 12 1/2 PERP	USF11494AA36	→ 0,94%
FCAIM 6 3/4 10/14/19	XS0953215349	→ -0,19%
CMACG 6 1/2 07/15/22	XS1647100848	→ -0,16%
RALFP 4 1/4 03/11/19	FR0011441831	↓ -1,68%

Caractéristiques générales

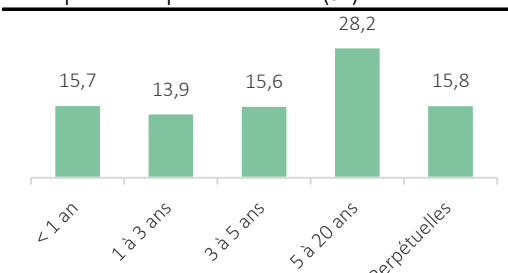
ISIN (Part C)	FR0011513522
Ticker	ARCFLBA FP Equity
Benchmark	Eonia capitalisé
Classification	Obligations internationales

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

Performances glissantes

VL du fonds au 14/6/2018	107,65 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,38%	-0,01%
YTD	-0,28%	-0,17%
1an	-1,02%	-0,36%

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

Les banques centrales ont animé la tendance des différents marchés, après les propos « hawkish » (resserrement) de la Fed, ce sont les propos très « dovish » (accommodant) de Draghi qui ont propulsé les indices à la hausse et ont nettement fait chuter l'euro. Sur le portefeuille, les secteurs cycliques continuent de progresser, à l'instar de la technologie. **STMmicroelectronics** (+6.6%), pour la 3ème semaine consécutive, contribue largement à la performance. Nous avons rencontré le management et le message est clair, la croissance est dans toutes les régions et tous les produits. STM attend une croissance de 14 à 17% en 2018, soit deux fois ce que le marché anticipe. Notons également la belle hausse d'**Ingenico** qui flambe de 12% dans le sillage d'Adyen, le groupe qui vient de s'introduire à la bourse d'Amsterdam, traite les paiements pour des groupes comme Airbnb et Uber. A l'inverse notons la déception sur **Saint Gobain** (-3,16%), le S1 sera moins bon que prévu à cause de la météo et d'éléments exceptionnels au Brésil et en Egypte. **Iliad**, quant à elle fait l'objet de quelques prises de profits. Nous avons puisé dans nos liquidités pour nous renforcer sur la technologie (Atos, SAP) et initier une position en Rexel, la restructuration des activités aux Etats-Unis se poursuit et semble bien orientée rendant le « risk reward » attractif.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
STMICROELECTRONI	NL0000226223	↑ 6,59%
INGENICO GROUP	FR0000125346	↑ 12,50%
SAP SE	DE0007164600	↑ 4,70%
NXP SEMICONDUCTO	NL0009538784	↓ -5,03%
ILIAD SA	FR0004035913	↓ -4,09%
BOUYGUES SA	FR0000120503	↓ -1,89%

*Dividendes réinvestis

Caractéristiques générales

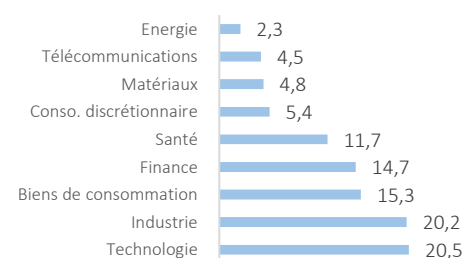
ISIN	FR0011092436
Ticker	FINARCE FP Equity
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Classification	Actions des pays de l'UE

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

Performances glissantes

VL du fonds au 14/6/2018	151,57 €	
	Fonds	Benchmark
Période	0,99%	1,89%
YTD	-2,47%	3,01%
1an	-8,86%	4,22%

Investissement par secteur ICB (%)



ARC ACTIONS BIOTECH A

Période du 7/6/2018 au 14/6/2018

Commentaire de gestion

Les valeurs de biotechnologie ont continué leur progression malgré la hausse de taux décidée par la FED et l'annonce par la BCE de la fin dans 6 mois de son programme d'achats d'actifs. Rassurés, les investisseurs ont poursuivi leurs achats sur le secteur au regard de la valorisation relativement raisonnable de celui-ci. Dans ce contexte, **Incyte** (+7,66%), **Vertex Pharmaceuticals** (+7,30%) et **Illumina** (+3,37%), avec leurs produits phares, apparaissent comme des cibles potentielles de M&A. **Pharming** (+10,60%) s'apprécie avant sa journée d'investisseurs et Esperion Therapeutics se reprend suite à des recommandations positives pour son anticholestérol. **Grifols** (+6,42%) est toujours recherchée pour son statut de valeur de croissance. Parmi les grosses capitalisations, **Regeneron Pharmaceuticals** (+3,18%), **Alexion Pharmaceuticals** (+1,36%) et **Amgen** (+1,36%) affichent des performances plus ou moins en ligne avec le marché. A l'inverse, **Gensight Biologics** (-12,65%) se replie malgré une amélioration observée chez des patients traités contre la neuropathie optique héréditaire de Leber. **Coherus Biosciences** subit des prises de bénéfices. Au niveau des mouvements, nous avons pris nos profits partiellement sur Grifols et Acorda Therapeutics pour renforcer Exelixis, Bluebird Bio et Astrazeneca.

Principaux contributeurs de la semaine

Libellé	Code ISIN	P&L semaine
VERTEX PHARM	US92532F1003	↑ 7,30%
INCYTE CORP	US45337C1027	↑ 7,66%
REGENERON PHARM	US75886F1075	↑ 3,18%
RIGEL PHARMACEUT	US7665596034	↓ -5,69%
GENSIGHT	FR0013183985	↓ -12,65%
COHERUS BIOSCIEN	US19249H1032	↓ -7,38%

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 14/6/2018	609,67 €	
	Fonds	Benchmark
Période	1,91%	2,48%
YTD	1,12%	6,61%
1an	-5,51%	7,88%

Exposition par zone géographique (%)*

