

Point macroéconomique

Une décennie après La faillite de Lehman Brothers, quelles sont les conclusions sur la performance des actifs financiers ?

Malgré la crise des subprimes (2008-2009) et celle de la dette souveraine européenne périphérique (2011-2012), un investisseur ayant acheté des actions du vieux continent la veille de la chute de la banque américaine a gagné sur 10 ans tout de même 51,85% selon l'indice Eurostoxx50 dividendes réinvestis. Il a eu raison de faire le dos rond, car 6 mois plus tard (le 9 mars 2009), son portefeuille perdait plus de 44% ! Au-delà du vieux refrain « il faut investir sur les actions dans la durée », il est intéressant de noter que, hors dividendes, sa performance sur cette même durée est quasi nulle à 1,48% ! Ce sont donc bien les dividendes réinvestis qui permettent d'absorber les chocs sur les actifs financiers. Cette conclusion renforce notre conviction d'investir dans la durée sur des sociétés de qualité génératrices de cash-flows importants. Notons aujourd'hui que le rendement moyen des actions européennes est supérieur à 3,5% quand celui des obligations d'entreprises de notation BBB (de BBB- à BBB+) à 5 ans est en-dessous 0,70% selon Bloomberg.

Revenons sur les marchés, où le taux souverain à 10 ans américain a franchi le seuil des 3% pour terminer à 3,06%. Cette hausse est salutaire car elle permet à l'angoissante courbe du 2 ans -10 ans de se pentifier et surtout de rebondir de 0,05% à 0,25%. Rappelons que le niveau de 0% (toujours pas franchi) a été dans le passé annonciateur d'une récession aux Etats-Unis (en moyenne de 311 jours depuis 1969). Du coup, les marchés ont mis de coté la guerre commerciale, les négociations sur le Brexit et la crise des dettes émergentes pour amorcer une rotation sectorielle en achetant des valeurs bancaires et cycliques.

Du coté des chiffres macro-économiques et toujours outre Atlantique, notons pour le mois d'août une production industrielle (+0,4%) et un indicateur de sentiment du Michigan (100,8) au-dessus des attentes. Tandis que l'indicateur avancé (+0,4%), les ventes de détail (+0,01%) et les mises en chantier (1,28 millions) sont sortis en-dessous du consensus. En Europe, l'indice d'inflation sur la même période au Royaume-Uni (+2,7% sur un an glissant) a surpris les opérateurs qui attendaient 2,4%, provoquant une remontée du taux à 10 ans à 1,58%. Dans la zone euro, l'IPC est sans surprise à +0,2% sur un mois et 2% sur un an.

Chiffre de la semaine : [x10 en six semaines : la capitalisation de Tilray \(producteur de Cannabis\) explose et dépasse les 20 milliards de dollars.](#)

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 13/9/2018 au 20/9/2018

Classe d'actifs	Description	Indicateur	Valeur	Évolution	Différence
Marchés actions	Les investisseurs ont accueilli avec entrain l'annonce de nouvelles taxes douanières entre la Chine et les Etats-Unis, en saluant le fait que celles-ci étaient « moins pires » qu'attendues. Les marchés US enregistrent de nouveaux records historiques, tandis que l'Europe et les pays émergents se reprennent. Notons également le resserrement de l'écart qui s'était creusé entre les valeurs de croissance et les valeurs décotées sur les derniers mois.	CAC 40 Index	5451,59	↑	2,32%
		Euro stoxx 50	3403,12	↑	2,08%
		S&P 500 Index	2930,75	→	0,91%
		MSCI AC World	220,93	↑	2,17%
		MSCI Emerging Markets	199,08	↑	2,16%
Marchés de taux	Les taux italiens se détendent à 2.88% pour le 10 ans (-6.9 bp) tandis qu'aux Etats-Unis, les taux remontent largement au-dessus des 3%. Les spreads de crédit se détendent également, l'Itraxx Crossover redescend vers 265 après un plus haut à 327 au début de l'été. Les taux japonais à 40 ans ont augmenté au-dessus de 1% à leur plus haut niveau depuis janvier suite à la décision par la BOJ de réduire les achats de 60 à 50 milliards de Yen.	OAT 10 ans	0,79	↓	+5,4 bp
		Bund	0,47	↓	+4,8 bp
		Greece 10 ans	4,07	↓	+4,5 bp
		Italy 10 ans	2,88	↑	-6,9 bp
		Spain 10 ans	1,51	↓	+4,2 bp
Mat. Premières	Les matières premières progressent grâce au regain d'appétit pour le risque, avec une hausse de plus de 3% pour le baril de West Texas Intermediate. Les métaux précieux affichent également de bonnes performances : le cuivre bondit de plus de 8% par rapport à son plus bas niveau de l'année atteint fin août. Le boisseau de blé rebondit de plus de 10% sur la semaine.	Brent crude	78,70	→	0,67%
		WTI crude	70,80	↑	3,22%
		Gold	1207,18	→	0,48%
		Wheat	524,00	↑	11,08%
		Platinum	834,20	↑	3,85%
Taux de change	Le dollar a cédé du terrain face à la plupart des devises sur la semaine écoulée. L'euro franchit la barre des 1.17 USD tandis que la livre repasse les 1.32 USD. Les négociations autour du Brexit restent tendues et pourraient mener Theresa May dans une impasse. Au global, les devises émergentes se reprennent dans un climat d'apaisement. Les devises « matières premières » (AUD, CAD) rebondissent également.	EUR-USD	1,1777	→	0,74%
		EUR-GBP	0,8877	→	-0,48%
		EUR-JPY	132,4800	↑	1,25%
		EUR-CHF	1,1294	→	0,06%
		EUR-RUB	78,0663	↓	-2,20%

Commentaire de gestion

Rallye a annoncé cette semaine avoir obtenu le soutien de cinq banques, ce qui permet à notre souche **Rallye 2019** de s'accorder un second souffle (+28,96%). La holding de Casino s'est vu octroyer une ligne de crédit de 500 Mls€ alors qu'une importante échéance (octobre 2018) approche. Cette aide bancaire a été accordée en attendant que Casino procède à davantage de cessions d'actifs afin de réduire son endettement. Nous étions confiants sur les échéances court terme, le marché semble lui aussi rassuré, mais cela n'enlève en rien la pression sur le long terme du fait d'une dette de près 3 milliards d'euros.

Atos rebondit de plus de 7% après sa lourde baisse, le groupe avait été critiqué sur le prix payé pour son acquisition de Syntel, jugé trop élevé. A l'opposé, **Apple** (-4,05%) souffre des annonces de Donald Trump, qui entend taxer 200 Mds\$ de produits chinois à 10% dès le 24 septembre, puis à 25% à compter du 1er janvier 2019. Washington a aussi menacé de taxer 267 Mds\$ de produits supplémentaires en cas de représailles de la part de Pékin. Le secteur de la tech, particulièrement exposé aux produits chinois, s'en est trouvé particulièrement affecté. Enfin, **Trigano** fait fausse route (-9,02%) lorsque le leader américain des véhicules de loisir, Thor Industries, a annoncé le rachat du concurrent allemand Hymer Group, sur des niveaux de valorisation particulièrement bas.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
RALLYE SA 4.25% 13-11/03/2019	1,63%	28,96%	0,35%
H2O MULTISTRATEGIES-IC	2,51%	9,24%	0,21%
ATOS SE	2,29%	7,14%	0,15%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	1,63%	-2,72%	-0,05%
APPLE INC	1,51%	-4,05%	-0,06%
TRIGANO SA	0,93%	-9,02%	-0,09%

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

Caractéristiques générales

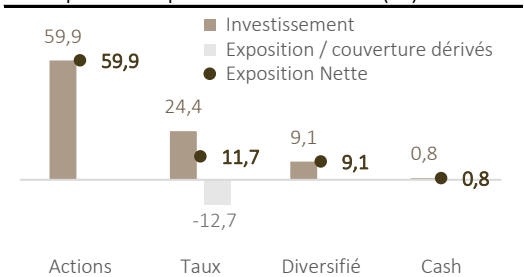
ISIN (part C)	FR0010010876
Benchmark	Composite *
Horizon de placement	3 ans
Classification Europerf.	Diversifié international, allocation mixte
Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7

Les risques de l'OPC sont spécifiés en fin de document

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 20/9/2018	4,97 €
Période	+1,01% (vs. +0,26%)
YTD	-2,73% (vs. +2,3%)
1 an glissant	-0,99% (vs. +4,27%)
5 ans glissants	+21,5% (vs. +28,7%)

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

L'amélioration des perspectives sur la croissance mondiale, qui se traduit par un moindre impact du protectionnisme, entraîne en parallèle une progression des taux souverains à 10 ans. Aux Etats-Unis, le T-note poursuit sa lancée et atteint 3,08%, un niveau qui n'a été touché qu'à trois reprises depuis 2011. Les taux souverains européens suivent cette dynamique. Mais c'est du côté de la dette d'entreprise qu'il fallait regarder, avec la belle surprise sur le dossier **Rallye**. En effet, le groupe de M. Naouri a annoncé la signature d'une nouvelle facilité de crédit de 500 m EUR de maturité 2020, qui lui permettra d'assurer plus sereinement le refinancement de ses échéances obligataires courtes (2018 et surtout 2019). Il s'agit d'une excellente nouvelle, qui écarte un scénario de restructuration de la dette obligataire. Dans ce contexte nos obligations courtes 2018 (+5.7%) et 2019 (+28.96%) se réajustent après avoir été malmenées depuis cet été. A l'inverse nos obligations libellées en dollar pâtissent d'une dépréciation du billet vert face à l'euro (**Bayer US Finance 2019** et **BPCE PERP** perdent respectivement 1.2% et 1.3%). En matière de construction de portefeuille, Arc Flexibond dispose d'une sensibilité négative aux taux d'intérêt caractérisée par ses positions vendeuses sur les taux allemands et italiens, et une exposition limitée sur les taux périphériques européens et les dettes émergentes.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
RALLYE SA 4.25% 13-11/03/2019	1,53%	28,96%	0,44%
RALLYE SA 5% 12-15/10/2018	3,80%	5,70%	0,22%
JAGUAR LAND ROVR 2.2% 17-15/01/2024	1,89%	1,99%	0,04%
BAYER US FINANCE 2.375% 14-08/10/2019	2,57%	-1,17%	-0,03%
BPCE 09-29/08/2049 FRN	2,82%	-1,27%	-0,04%
RENTOKIL INITIAL 3.375% 12-24/09/2019	2,08%	-3,16%	-0,07%

Caractéristiques générales

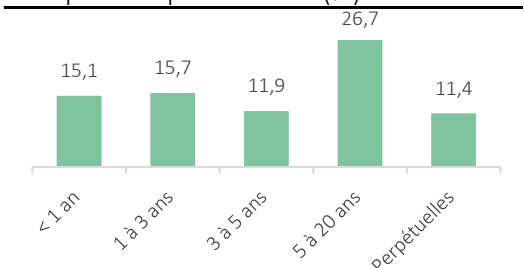
ISIN (part C)	FR0011513522
Benchmark	Eonia capitalisé
Horizon de placement	3 ans
Classification AMF	Obligations et autres titres de créances internationaux
Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7

Les risques de l'OPC sont spécifiés en fin de document

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 20/9/2018	107,68 €
Période	+0,45% (vs. -0,00%)
YTD	-0,25% (vs. -0,26%)
1 an glissant	-0,67% (vs. -0,36%)
5 ans glissants	+7,13% (vs. -0,91%)

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

"Risk on". L'optimisme était de mise sur les marchés financiers, alors que la position conciliante des chinois s'est traduite par un soulagement pour les investisseurs, ce qui leur a permis de se focaliser davantage sur la dynamique économique. Même si le conflit est loin d'être réglé, ces dernières nouvelles justifient l'attentisme ambiant mais permettent d'éviter un stress plus important. Le fonds est tiré par ses secteurs les plus sensibles à la croissance mondiale, et chinoise en particulier, comme le secteur des matières premières (**ArcelorMittal** +9.5%), ou encore celui de la chimie (**Covestro** +6.4%). Notons le cas spécifique du secteur automobile (**Volkswagen** +8.3%), qui a en outre bénéficié d'une forte progression des chiffres d'immatriculations en Europe au mois d'août, atteignant un niveau historique. Mentionnons également la bonne tenue du secteur de la technologie (**Atos** +7%), encore relativement épargné dans la surenchère des barrières tarifaires, seul **SAP** (-2%) fait l'objet de prises de profits, impacté par les résultats décevants de son concurrent américain Oracle. A l'inverse, nous sommes pénalisés par nos secteurs plus défensifs, la santé en tête. **Galapagos** (-4%) et **Fresenius** (-2.1%) sont les contributeurs à la baisse. Nous avons réinvesti une partie de nos liquidités afin d'augmenter à nouveau notre exposition aux actions. CRH sort du portefeuille, LVMH et TechnipFMC font leur entrée.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
VOLKSWAGEN AG-PREF	3,22%	8,33%	0,27%
ATOS SE	3,72%	7,14%	0,27%
SOCIETE GENERALE SA	3,98%	6,62%	0,26%
GALAPAGOS NV	1,39%	-4,08%	-0,06%
FRESENIUS SE & CO KGAA	2,79%	-2,11%	-0,06%
SAP SE	4,35%	-1,99%	-0,09%

*Dividendes réinvestis

ARC ACTIONS BIOTECH A

Période du 13/9/2018 au 20/9/2018

Les valeurs de biotechnologies américaines ont baissé légèrement sur la semaine malgré le rebond de ces dernières séances. La baisse du dollar a également contribué à cette performance négative. Dans ce contexte, ce sont les nouvelles spécifiques qui ont le plus impacté les valeurs. Ainsi, **Pharming** (-29.68%) a subi le refus d'approbation pour l'extension de son produit contre l'angio-œdème héréditaire à titre préventif. Ce traitement est déjà commercialisé pour soigner les patients atteints de cette maladie. La société gagne de l'argent et devra fournir des données supplémentaires. Cette procédure est décalée d'au moins 2 ans mais ne remet pas en cause, selon nous, ses fondamentaux. De l'autre côté du spectre, **Acadia Pharmaceuticals** (+37,12%) a reçu la levée des doutes sur la sécurité de Nuplazid contre les hallucinations liées à la maladie de Parkinson. **Ionis Pharmaceuticals** (+11,24%) rebondit avant la décision imminente de comités scientifiques sur son pipeline. **Alexion Pharmaceuticals** (+3,35%) est toujours recherché pour son positionnement contre les maladies rares. Au niveau des mouvements, nous avons sorti du portefeuille Acorda Therapeutics. Le report de la FDA pour l'approbation de son dernier médicament neurologique nous paraît suspect et pourrait cacher une attitude plus méfiante de l'administration américaine.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	5,84%	3,35%	0,20%
ACADIA PHARMACEUTICALS INC	0,32%	37,12%	0,12%
IONIS PHARMACEUTICALS INC	0,59%	11,24%	0,07%
CELGENE CORP	6,14%	-1,76%	-0,11%
REGENERON PHARMACEUTICALS	4,01%	-3,86%	-0,15%
PHARMING GROUP NV	1,32%	-29,68%	-0,39%

Caractéristiques générales

ISIN	FR0011092436
Benchmark	STOXX Europe 600 DR*
Horizon de placement	5 ans
Classification AMF	Actions des pays de l'UE

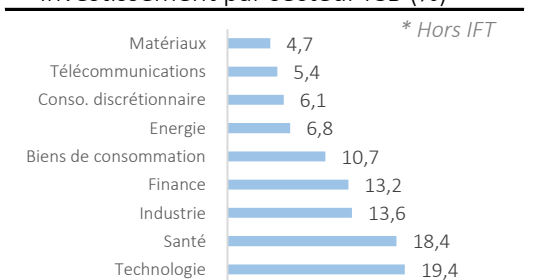
Echelle de risque 1 2 3 4 **5** 6 7

Les risques de l'OPC sont spécifiés en fin de document

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 20/9/2018	142,13 €
Période	+1,94% (vs. +1,63%)
YTD	-8,54% (vs. +0,73%)
1 an glissant	-12,0% (vs. +2,97%)
5 ans glissants	+14,6% (vs. +39,6%)

Investissement par secteur ICB (%)



Caractéristiques générales

ISIN (part A)	FR007028063
Benchmark	Nasdaq Biotechnology
Horizon de placement	5 ans
Classification AMF	Actions internationales

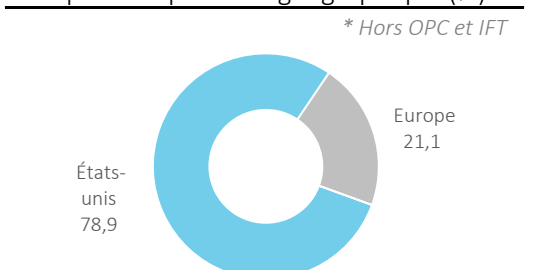
Echelle de risque 1 2 3 4 5 **6** 7

Les risques de l'OPC sont spécifiés en fin de document

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 20/9/2018	623,56 €
Période	-1,06% (vs. -0,54%)
YTD	+3,42% (vs. +13,8%)
1 an glissant	-4,74% (vs. +9,88%)
5 ans glissants	+45,6% (vs. +96,3%)

Exposition par zone géographique (%)*



Note

Les performances présentées dans ce document correspondent aux performances en euros des titres sur la période, dividendes réinvestis.

Les contributions présentées dans ce document correspondent aux performances en euros des titres, rapportées à leur poids dans le portefeuille, après prise en compte des opérations effectuées sur les valeurs au cours de la période.

Les risques sont présentés de manière détaillée dans le DICI et prospectus de chaque fonds, disponibles sur demande auprès de FINANCIERE DE L'ARC ou sur son site Internet. Les principaux risques sont les suivants :

> **Arc Patrimoine** : risque de perte en capital, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de taux, risque de crédit, risque action, risque lié aux petites capitalisations, risque de change, risque lié aux investissements dans des titres spéculatifs (haut rendement), risque lié à l'investissement dans des produits dérivés, risque lié à l'investissement accessoire dans des actions de pays émergents via des OPC.

> **Arc Flexibond** : risque de perte en capital, risque de taux, risque de crédit, risque lié aux investissements dans des titres spéculatifs (haut rendement), risque de change, risque de contrepartie, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés, risque de gestion discrétionnaire, risque de liquidité, risque lié à l'investissement dans des produits dérivés.

> **Arc Global Europe** : risque de perte en capital, risque de gestion discrétionnaire, risque actions, risque lié aux petites capitalisations, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation de titres spéculatifs (haut rendement), risque lié à l'investissement sur les pays émergents, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés.

> **Arc Actions Biotech** : risque de perte en capital, risque lié à la gestion discrétionnaire, risques actions et de marché, risque lié à l'investissement dans des sociétés de petite et moyenne capitalisation, risques sectoriels, risques de performance, risque de change, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés, risque lié à l'investissement sur les pays émergents.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Financière de l'Arc.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Le(s) fonds mentionné(s) dans le document a/ont été agréé(s) par l'AMF et est/sont autorisé(s) à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans le fonds.

Le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) doit être obligatoirement remis aux souscripteurs préalablement à la souscription. Les règles de fonctionnement, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un fonds sont décrits dans le DICI de ce dernier. Le DICI, le prospectus et les derniers documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Financière de l'Arc ou sur son site Internet.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Financière de l'Arc se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Dans l'hypothèse où un fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Pour tout renseignement complémentaire relatif aux OPC, le souscripteur pourra s'adresser à Financière de l'Arc (contact@financieredelarc.com ou par courrier).

Financière de l'Arc – S.A.S au capital de 1 000 000 euros – RCS Aix-en-Provence 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille – Agrément AMF n°GP-11000027 – 260, rue Guillaume du Vair 13090 Aix-en-Provence.