

Point macroéconomique

La Grèce revient sur les marchés financiers et la BCE annonce un nouveau TLTRO

C'est un évènement quasi passé inaperçu mais qui marque peut-être l'épilogue d'une période de perte totale de capacité de financement autonome d'Athènes. En effet, la Grèce a levé ce mardi 5 mars 2,5 milliards d'euros à 10 ans au taux de 3,9%. C'est sa première émission sur cette échéance depuis la crise financière en 2010. Témoignage de la confiance retrouvée, les investisseurs se sont rués sur cette offre avec une demande cumulée de 11,8 milliards d'euros. En début d'année, l'archipel hellénique avait emprunté 2,5 milliards d'euros à 5 ans à 3,6%. L'agence Moody's a récemment relevé la note de la dette de B3 à B1. Alors, est-ce le début d'une indépendance pécuniaire ? Pas tout à fait, car si les nouveaux appels au marché sont désormais possibles, les dépenses sont toujours scrutées par ses principaux créanciers (le FMI, l'Union Européenne et la fameuse « Troïka »). Il est encore trop tôt pour savoir quand le contribuable européen sera remboursé, ou s'il le sera un jour. Le montant de l'arriéré totalise 335 milliards d'euros soit plus de 180% du PIB 2018. Mais cette « liberté surveillée » plaît aux nouveaux créanciers, qui apprécient une prime de rendement élevée pour un membre de la zone euro.

La BCE a surpris ce jeudi 7 mars en annonçant un nouveau « TLTRO » (opérations de refinancement permettant d'octroyer des prêts long terme aux banques et de les inciter à prêter aux entreprises et aux consommateurs de la zone euro) à 2 ans effectif en septembre. Si la communication de plusieurs personnages clés de l'institution francfortoise laissait envisager ce nouveau dispositif, peu s'attendait à son officialisation aussi rapidement. Cette nouvelle est en théorie positive surtout pour le secteur bancaire. Toutefois, les marchés ont terminé dans le rouge car les prévisions ont été également modifiées. Désormais la banque centrale n'envisage plus d'augmenter ses taux directeurs en septembre tel que cela était initialement prévu. De plus, elle a nettement abaissé ses prévisions de croissance pour la zone euro à 1,1% en 2019 contre 1,7% initialement. Cette révision survient au lendemain de celle de l'OCDE. La croissance mondiale est revue à la baisse à 3,3% et celle de l'Allemagne à 0,7%. Le ralentissement tant redouté est donc une réalité qui pourrait persister la première partie de l'année. La Chine n'échappe pas à ce mouvement car elle a officiellement modifié son objectif de croissance entre 6 et 6,5% pour 2019. Pour contrer cette plus faible expansion, le gouvernement chinois a réduit de 3% son taux de TVA.

Les Etats-Unis se sont distingués en publiant quelques données économiques encourageantes. Outre le fait que l'OCDE prévoit 2,6% de croissance pour cette année, les créations d'emplois de février selon l'ADP sont ressorties à 183 000 contre 190 000 attendus. Mais le chiffre de janvier a été fortement révisé à la hausse (300 000 contre 213 000). La productivité est restée soutenue à 1,4% au 4ème trimestre 2018 avec un coût unitaire de la main d'œuvre en progression de 2%. C'est une tendance positive pour la consommation des ménages. L'indice ISM manufacturier affiche un robuste 59,7 points pour février. Ces indicateurs positifs n'ont pas suffi à soutenir le marché américain, en baisse cette semaine. Les opérateurs se posent des

Chiffre de la semaine : 08/03/1917 - date à laquelle les femmes russes ouvrières ont manifesté pour "du pain et la paix" afin d'obtenir le droit de vote.

Performances par classe d'actifs

Source Bloomberg - Période du 28/2/2019 au 7/3/2019

Classe d'actifs	Description	Indice	Valeur	Évolution	Différence
Marchés actions	La Bourse de New York a enchaîné jeudi une quatrième séance de baisse, plombée par les annonces de la Banque centrale européenne (BCE) qui a réduit ses prévisions de croissance et repoussé la normalisation de sa politique monétaire en mettant en avant un contexte d'"incertitude généralisée". Il en est de même en Europe, où les propos de Mario Draghi ont été mal accueillis sur les marchés, les faisant reculer.	CAC 40 Index	5267,92	→	0,52%
		Euro stoxx 50	3308,85	→	0,32%
		S&P 500 Index	2748,93	↓	-1,28%
		MSCI AC World	209,73	↓	-1,28%
		MSCI Emerging Markets	201,44	→	-0,65%
		Marchés de taux	L'embellie se renforce spectaculairement sur les marchés obligataires après la conférence de presse de Mario Draghi. Les annonces de la BCE ont largement profité aux obligations de part et d'autre de l'Atlantique. Le rendement du Bund à 10 ans, a reculé jusqu'à 0,07%, un plus bas depuis octobre 2016. Le rendement des obligations italiennes de même échéance a perdu 12,7 bp en séance à 2,47%. Les T-Bonds US se détendent de 7.6bp sur la semaine à 2,64%.	OAT 10 ans	0,42
Bund	0,07			↑	-11,6 bp
Italy 10 ans	2,47			↑	-28,3 bp
US T-Note 10 ans	2,64			↑	-7,6 bp
Japan 10 ans	-0,01			↓	+1,5 bp
Mat. Premières	Le marché pétrolier a fini la semaine en ordre dispersé pâtissant de la baisse des marchés actions et de la hausse du dollar. Les cours du pétrole ont légèrement progressé jeudi, le marché continuant à profiter des coupes dans la production des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et leur partenaire russe, et des perturbations dans certains pays pétroliers.			Brent crude	66,30
		WTI crude	56,66	→	-0,98%
		Gold	1285,61	↓	-2,11%
		Wheat	431,50	↓	-4,64%
		Platinum	817,10	↓	-6,64%
Taux de change	L'euro a reculé jusqu'à son plus bas niveau depuis juin 2017, après l'annonce de la BCE. Dans le sillage de l'euro, la couronne suédoise a touché un plus bas depuis décembre 2016 de 9,476 pour un dollar. Les dollars canadien et australien ont de leur côté touché des plus bas de deux mois sur le sentiment que les banques centrales de ces deux pays devront se résoudre à baisser leur taux face au ralentissement de leur économie.	EUR-USD	1,1193	↓	-1,57%
		EUR-GBP	0,8555	→	-0,23%
		EUR-JPY	124,9000	↓	-1,40%
		EUR-CHF	1,1321	→	-0,25%
		EUR-RUB	74,1744	↓	-1,10%

Commentaire de gestion

Patience : maître mot de la BCE, cette notion consiste à reporter le durcissement de sa politique monétaire avec, pour causes, un abaissement des prévisions de croissance ainsi que des anticipations d'inflation. De ce fait, les taux seront maintenus sur leur niveau actuel « au moins jusqu'à la fin de 2019 » (vs « jusqu'à l'été 2019 » auparavant) et la mise en place d'un nouveau programme TLTRO est prévue pour le soutien aux banques. Dans ce contexte, l'euro a baissé face au dollar US et les taux des pays européens ont baissé. Cela a porté le fonds **H20 Multiequities**, qui s'adjuge 6,02%. Les valeurs défensives se sont bien comportées (**Sanofi** +4,27% ; **Christian Dior** +2,72% ; **Siemens Healthineers** +2,89%). Le secteur des transports aériens a, en revanche, perdu du terrain. **EasyJet** cède 2,62% malgré la note d'un analyste qui évoque le rapprochement du groupe avec Lufthansa. **Carrefour** après avoir bondi sur sa publication des résultats, perd du terrain suite à la dégradation d'un analyste qui devient neutre sur le dossier pour des raisons de valorisation. Enfin, **Fnac-Darty** recule de 2,84% sans raison particulière. Les valeurs de petite et moyenne capitalisation ont, dans l'ensemble, reculé cette semaine. Gardons à l'esprit que le groupe a récemment publié de très bons résultats compte tenu de l'épisode "gilets jaunes", et que le titre du distributeur français affiche une hausse de 22% depuis le 1er janvier.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
H20 MULTIEQUITIES-IC	2,26%	6,02%	0,13%
SANOFI	2,40%	4,27%	0,10%
CHRISTIAN DIOR SE	1,88%	2,72%	0,05%
EASYJET PLC	2,18%	-2,62%	-0,06%
CARREFOUR SA	2,19%	-2,89%	-0,07%
FNAC DARTY SA	2,25%	-2,84%	-0,07%

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

Caractéristiques générales

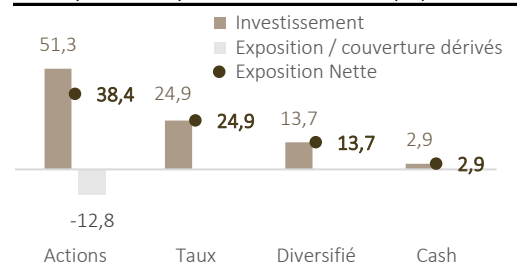
ISIN (part C)	FR0010010876
Benchmark	Composite *
Horizon de placement	3 ans
Classification Européf.	Diversifié international, allocation mixte
Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7

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

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 7/3/2019	4,70 €
Période	-0,42% (vs. +0,22%)
YTD	+3,07% (vs. +4,09%)
1 an glissant	-6,37% (vs. +3,3%)
5 ans glissants	+9,81% (vs. +24,37%)

Exposition par classe d'actifs (%)



ARC FLEXIBOND

L'évènement marquant de la semaine reste sans aucun doute la réunion de la BCE qui a pris les devants en restant en soutien de l'économie. Cette dernière a en effet modifié sa communication en promettant que ses taux directeurs ne seront pas relevés avant fin 2019. Par ailleurs, une nouvelle opération de refinancement bon marché (TLTRO) à 2 ans sera lancée en septembre prochain, ce qui contribue à faire baisser le taux souverain italien à 10 ans à 2,47%. Arc Flexibond profite du repli marqué des taux en Europe notamment au travers de sa position sur les **taux périphériques italiens**. La souche d'échéance 2025 s'adjuge près de 2%. Les autres contributions positives à la performance sont à mettre au profit des obligations libellés en dollar (**Barclays 2038** +2.7% et **Jaguar Land Rover** +1.33%). Dans les déceptions nous noterons la baisse de **CMA CGM**. Le groupe de transport maritime a publié des résultats en baisse, la prise de participation dans CEVA a alourdi la dette et fragilisé sa trajectoire crédit. Cependant malgré des incertitudes importantes, le management est restant confiant sur la dynamique des échanges tout en annonçant un nouveau plan de réduction des coûts conséquent qui devrait soutenir la marge. Le fonds dispose d'une sensibilité proche de 2.5 principalement aux taux de qualité dans la mesure où le cycle économique entre dans un stade avancé.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
ITALY BTPS 1.5% 15-01/06/2025	2,14%	1,73%	0,04%
JAGUAR LAND ROVR 4.25% 14-15/11/2019	2,23%	1,33%	0,03%
BARCLAYS BK PLC 18-20/02/2038 FRN	1,06%	2,67%	0,03%
CMA CGM SA 6.5% 17-15/07/2022	1,82%	-0,77%	-0,02%
SOLOCAL GROUP 17-15/03/2022	1,52%	-1,88%	-0,03%
AIR FRANCE-KLM 15-29/10/2049 FRN	1,36%	-2,83%	-0,04%

Caractéristiques générales

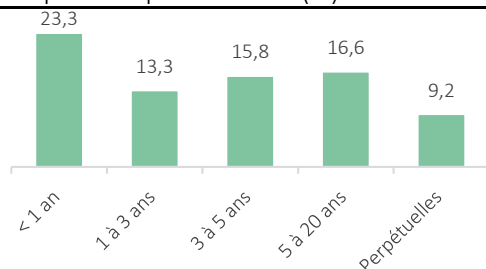
ISIN (part C)	FR0011513522
Benchmark	Eonia capitalisé
Horizon de placement	3 ans
Classification AMF	Obligations et autres titres de créances internationaux
Echelle de risque	1 2 3 4 5 6 7

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

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 7/3/2019	107,38 €
Période	+0,04% (vs. -0,01%)
YTD	-0,02% (vs. -0,07%)
1 an glissant	-0,39% (vs. -0,37%)
5 ans glissants	+3,82% (vs. -1,15%)

Exposition par maturité (%)



Commentaire de gestion

La semaine a été particulièrement marquée par la prudence renforcée de la BCE. En voulant soutenir l'économie, l'institution a fini par inquiéter et a ainsi occasionné un nouveau repli marqué des taux souverains à 10 ans. Dans ce contexte, les indices actions ne réussissent pas à profiter de la baisse des taux et de la monnaie unique, les investisseurs voyant dans le ton adopté par la BCE un nouveau signal négatif sur la dynamique de la croissance. Ainsi, sur le portefeuille, c'est le compartiment des financières qui affiche une performance très négative. **Société Générale** et **Prudential** abandonnent respectivement 4% et 2%. Plus globalement, les secteurs cycliques ont tous sous-performé, y compris celui de l'automobile et de la construction (**Bouygues** -3%). De l'autre côté du spectre, nous profitons largement de notre segment défensif, avec la progression des secteurs réputés pour offrir des dividendes élevés qui profitent du fort recul des taux souverains. Ainsi, nous constatons des contributions positives tirées par la santé (**Sanofi**, +4.3%) et les télécoms (**Deutsche Telekom**, +2.7%). **Diageo** (+4.5%) quant à lui tire son épingle du jeu grâce au nouvel accès de faiblesse de la livre à l'approche de l'échéance finale du Brexit. En ce qui concerne l'activité du portefeuille elle est restée faible sur la semaine, nous prenons seulement des bénéfices sur KPN et Vivendi.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
DIAGEO PLC	3,39%	4,53%	0,15%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	3,55%	2,66%	0,09%
SANOFI	2,22%	4,27%	0,09%
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	2,35%	-2,93%	-0,07%
SOCIETE GENERALE SA	2,08%	-3,93%	-0,09%
BOUYGUES SA	4,14%	-3,16%	-0,14%

*Dividendes réinvestis

ARC ACTIONS BIOTECH A

Période du 28/2/2019 au 7/3/2019

Les valeurs de biotechnologie ont consolidé cette semaine après un point haut annuel le 1er mars. Les prises de bénéfices classiques après deux mois de progression ont été accélérées suite à la démission du secrétaire d'état américain à la santé Gottlieb. La raison officielle est un pré-accord tacite avec le président avant le lancement de sa campagne électorale. Les investisseurs appréciaient l'approche pragmatique de ce médecin, ayant passé plusieurs années dans plusieurs agences fédérales. Sa stratégie actuelle est l'accélération du processus d'approbation de nouveaux médicaments pour encourager la concurrence et donc la baisse des prix, au détriment d'un barème imposé. Dans ce contexte, nos grosses capitalisations ayant bien performé ont cédé dans l'ensemble 4% telles Regeneron Pharmaceuticals, Alexion Pharmaceuticals et Vertex Pharmaceuticals. Pourtant ce dernier vient de réussir deux phases 3 dans ses triples combinaisons contre la fibrose kystique (mucoviscidose), augmentant son avance sur ses concurrents dans cette pathologie de niche. Celgene reprend 4% après les doutes sur son rachat par Bristol Myers Squibb. Genfit (+6,14%) a lancé son IPO sur le Nasdaq et Nanobiotix (+8,77%) a bouclé une nouvelle tranche de financement. Cette phase de repli ne remet pas en cause le potentiel d'appréciation supplémentaire du secteur.

Principaux contributeurs à la performance de la semaine

Libellé	Poids (clôture)	Performance	Contribution
CELGENE CORP	7,54%	4,45%	0,33%
GENFIT	1,95%	6,14%	0,12%
NANOBIOTIX	1,19%	8,77%	0,10%
REGENERON PHARMACEUTICALS	4,80%	-3,69%	-0,19%
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	5,91%	-4,15%	-0,26%
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	7,02%	-4,07%	-0,31%

Caractéristiques générales

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

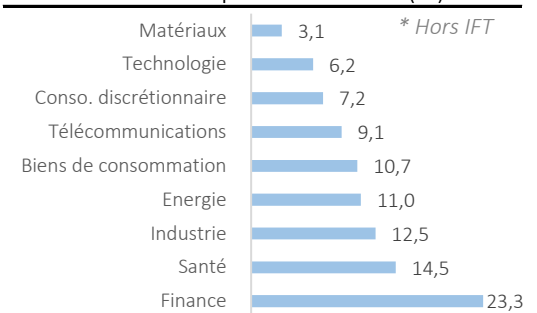
Echelle de risque 1 2 3 4 **5** 6 7

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

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 7/3/2019	125,95 €
Période	+0,11% (vs. +0,45%)
YTD	+8,27% (vs. +11,23%)
1 an glissant	-14,86% (vs. +3,3%)
5 ans glissants	-7,08% (vs. +28,82%)

Investissement par secteur ICB (%)



Caractéristiques générales

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

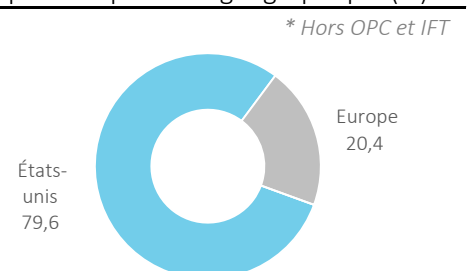
Echelle de risque 1 2 3 4 5 **6** 7

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

Performances du fonds (vs. benchmark)

VL du fonds au 7/3/2019	604,64 €
Période	-0,88% (vs. -1,91%)
YTD	+13,08% (vs. +14,54%)
1 an glissant	+1,13% (vs. +7,45%)
5 ans glissants	+21,41% (vs. +56,13%)

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 1 031 000 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.