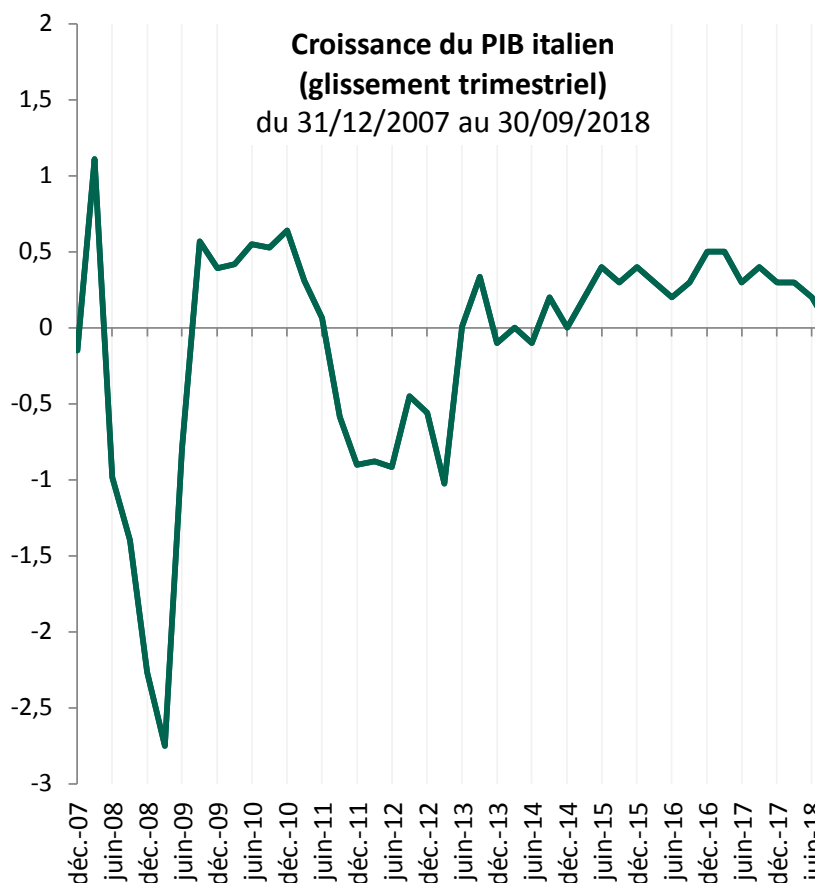


Macroéconomie

> En **zone Euro**, le feuilleton du budget italien se poursuit, la Commission Européenne ayant rejetée la première mouture; une version révisée est attendue pour le 13 novembre. Les revues des agences de notation sur la dette souveraine italienne n'ont finalement pas pesé sur les actifs italiens et ont même plutôt surpris favorablement les investisseurs; S&P conservant la note actuelle mais dégradant la perspective de stable à négative, tandis qu'une semaine plus tôt, Moody's faisait l'inverse (ie dégradait la note mais conservait une perspective stable). Mais, pour ce qui concerne l'Italie, ce sont plutôt les chiffres de croissance publiés mardi avec un PIB stable au 3e trimestre, une première depuis 2015, qui renforcent les inquiétudes dans un pays fortement endetté. Ces nouveaux chiffres de l'économie italienne, moins bons qu'attendu, devraient limiter la marge de manoeuvre du gouvernement de Giuseppe Conte dans son bras de fer avec la Commission Européenne.

> Au **Brésil**, le candidat d'extrême droite Jair Bolsonaro a remporté l'élection présidentielle dimanche 28 octobre par 55,2% des voix contre 44,8% pour Fernando Haddad du Parti des travailleurs. Il prendra ses fonctions pour un mandat de 4 ans début janvier 2019. Largement attendue, la victoire de M. Bolsonaro avait été bien anticipée par les marchés mais l'euphorie semble se maintenir après l'annonce de mesures libérales et le choix des futurs membres du gouvernement. Toutefois, en dépit des incertitudes réduites, les fragilités demeurent et les marchés brésiliens pourraient être sujets à correction à moyen-terme, la confiance des investisseurs vis-à-vis de M. Bolsonaro paraissant temporaire. En effet, la question cruciale reste la teneur du programme économique du nouveau président et sa capacité à mettre en place et faire passer les réformes.



Actions

> La semaine passée a vu les principaux indices actions clôturer dans le vert. L'Italie continue ses négociations avec la Commission Européenne tandis que Trump annonce qu'un accord commercial sera trouvé avec la Chine.

> Une sortie de crise se profile entre les Etats-Unis et la Chine. Donald Trump a affirmé qu'« un très bon accord sera trouvé » avec Pékin pour clore le chapitre du conflit commercial qui oppose les deux pays. Selon lui, « beaucoup de progrès » ont été réalisés ces dernières semaines et confirme que les deux premières économies mondiales devraient signer un très bon accord.

2-nov. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Euro Stoxx 50	3 214	2,5%	-8,3%
CAC 40	5 102	2,7%	-4,0%
DAX	11 519	2,8%	-10,8%
S&P 500*	2 723	2,4%	1,8%
Topix*	1 659	3,9%	-8,7%
CSI 300*	3 290	3,7%	-18,4%

Obligations

> Qui dit semaine de rebond sur les actions, dit semaine de dos rond pour les obligations souveraines des pays coeurs. Le taux 10 ans allemand est repassé au-dessus des 0,4% et le 10 ans américain au-dessus des 3,2%.

> Les taux italiens se sont détendus en parallèle emportés par la vague d'appétit pour le risque. Les taux d'emprunt italiens s'étaient pourtant nettement tendus mardi dernier, pénalisés par la publication du PIB au 3ème trimestre jugée décevante (voir plus haut).

> Logiquement, après la révision en perspective négative de la note de crédit de l'Italie par S&P, les banques italiennes ont aussi vu leur perspective revue à la baisse.

2-nov. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '17
Eonia	-0,36	0,7	-1,6
Euribor 3 mois	-0,32	0,0	1,1
10 ans allemand	0,43	7,6	0,1
10 ans français	0,79	4,7	0,0
10 ans italien	3,32	-12,5	130,5
10 ans espagnol	1,57	0,6	0,6
10 ans US	3,21	13,7	80,7

Devises

> La combinaison de progrès autour des négociations sur le Brexit et des propos restrictifs de la Banque d'Angleterre (une ou deux hausses de taux envisagées pour 2019) ont permis à la livre sterling de poursuivre son rebond la semaine dernière.

> Dans un environnement plus favorable pour le risque, les devises, comme le Yen, qui avaient bénéficié d'un effet 'refuge' ont souffert la semaine passée.

2-nov. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
EUR/USD	1,1388	-0,1%	-5,1%
EUR/GBP	0,8780	-1,2%	-1,1%
EUR/JPY	128,92	1,0%	-4,7%

Matières premières

> Après avoir atteint des plus hauts depuis 4 ans au début du mois d'octobre, le pétrole a une nouvelle fois durement corrigé la semaine dernière : la hausse de l'offre et des craintes d'une demande réduite ont fait perdre plus de 6% la semaine dernière au baril.

2-nov. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Pétrole (New-York)	63,1	-6,6%	4,5%
Or	1232,9	-0,1%	-5,4%

* indices exprimés en devise locale (S&P 500 en USD, Topix en JPY, CSI 300 en CNY)
Sources : Groupama AM, Bloomberg.

Le fonds à la loupe

> Philosophie d'investissement

Gan Equilibre vise à anticiper et capter les évolutions macroéconomiques majeures en s'exposant à de nombreuses classes d'actifs comme les actions et les obligations. Le fonds a un profil dit "équilibré" en investissant autour de 50% en actions (avec une fourchette large comprise entre 30% et 70%). Le fonds peut marquer la différence avec l'indice de référence (50% Barclays Euro Aggregate & 50% MSCI World Hedgé Euro) à travers des biais régionaux, sectoriels ou de style. Enfin, le fonds peut s'exposer au risque de change.

> Principales contributions à la performance

Dans un environnement de marché 2018 particulièrement volatil, sur fonds de fortes tensions dans les pays émergents et d'inquiétudes de guerres commerciales entre les Etats-Unis et ses grands partenaires comme la Chine, le fonds Gan Equilibre (part N) réalise une performance nette depuis le début de l'année de -2,95% contre -2,16% pour son indice de référence (performances nettes du 29/12/2017 au 31/10/2018).

Dans la correction des marchés actions du mois d'Octobre, le fonds a rendu une grande partie de la performance. Cette correction s'explique par l'accumulation de plusieurs catalyseurs, déjà existants depuis plusieurs mois : le conflit commercial sino-américain, la hausse des taux de la réserve fédérale américaine (Fed), les craintes de ralentissement de la croissance chinoise et une posture hostile du gouvernement italien ne souhaitant pas revoir la copie de son budget. Cette conjonction de menaces est à l'origine d'une forte aversion aux risques et a poussé les investisseurs à prendre des bénéfices sur l'ensemble des actifs risqués, et plus particulièrement sur les stratégies actions les plus performantes ces derniers mois.

Dans ce contexte, notre surexposition aux actions par rapport à l'indice de référence s'est avérée pénalisante pour les fonds qui ont rendu plus de performance que leurs indices.

> Positionnement

Nous restons confiants sur les dynamiques macro-économiques dans les pays développés et maintenons notre surexposition aux actions, notamment américaines. Les statistiques économiques aux Etats-Unis restent en effet toujours bien orientées, notamment celles sur le marché de l'emploi, où les tensions s'amplifient (taux de chômage au plus bas et dynamique haussière des salaires). Ces fondamentaux sur l'emploi et les salaires sont très favorables à la consommation et la demande domestique devrait soutenir la croissance américaine. D'autant que la correction des marchés actions en Octobre a permis de donner un peu d'air aux valorisations.

Dans ce contexte, nous renforçons notre exposition aux actions américaines en Octobre afin de profiter de la normalisation des valorisations et portons ainsi notre exposition aux actions à 69%.

En parallèle, nous conservons notre exposition au taux 10 ans allemand et renforçons également notre exposition au taux 10 ans américain afin d'amortir d'éventuels chocs de volatilité. Nous maintenons également une exposition de 10% au Dollar américain.

Performances des fonds - principaux supports UC de la Gamme TESORUS

Nom du support	Semaine	1 mois	3 mois	YTD *	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
TESORUS MONETAIRE A	-0,06%	-0,06	-0,11	-0,39	-0,45	-0,73	-0,79	-0,56
TESORUS PRUDENCE A	0,13%	-1,39	-1,43	-2,04	-2,13	-0,21	0,69	10,96
TESORUS EQUILIBRE A	0,55%	-4,50	-3,71	-3,25	-2,17	7,35	7,50	18,67
TESORUS SOLIDAIRE A	0,58%	-4,51	-6,06	-4,72	-6,87	5,58	2,81	15,35
TESORUS DYNAMIQUE A	0,92%	-6,75	-5,55	-5,28	-3,99	10,90	6,82	20,00

* YTD : depuis le début de l'année

Sources : Groupama AM

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet. Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DICI) de l'OPCVM. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur www.groupama-am.fr. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos. Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.