

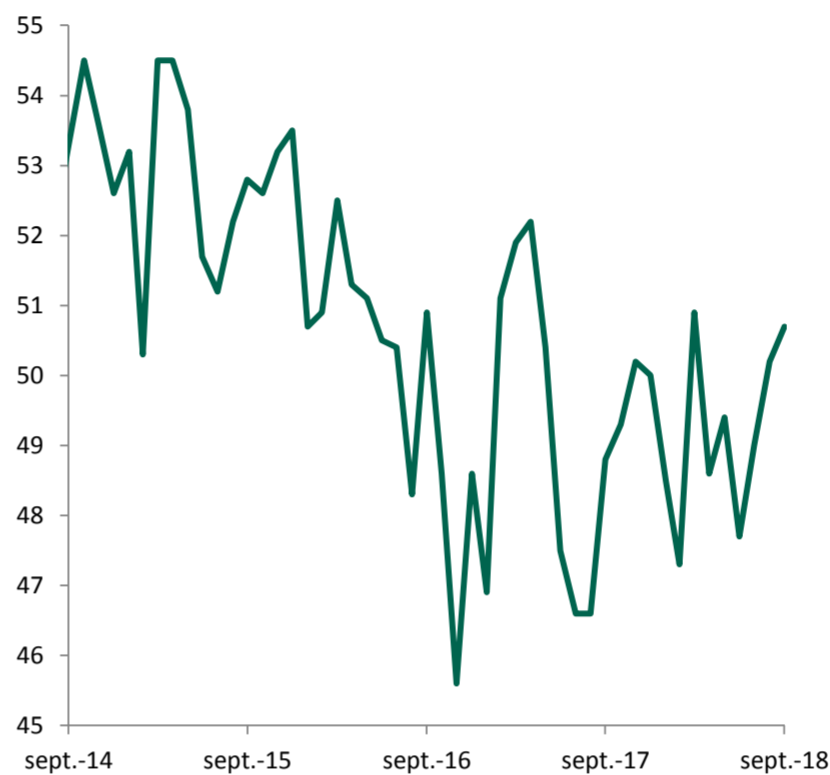
Macroéconomie

> Aux **Etats-Unis**, en lien avec la conjoncture très favorable, la prime de terme obligataire a poursuivi sa reconstitution cette semaine. Les tensions sur le marché de l'emploi s'amplifient et la dynamique haussière des salaires est enclenchée. Enfin, les derniers chiffres d'inflation aux Etats-Unis ressortis légèrement inférieurs aux attentes, ne militent pas en faveur d'une poussée inflationniste qui obligerait la réserve fédérale américaine (Fed) à accélérer son resserrement monétaire.

> En **zone Euro**, le gouvernement allemand a fortement abaissé jeudi 11 ses prévisions de croissance pour 2018 et 2019 (de 2,3% à 1,8% pour 2018 et de 2,1% à 1,8% pour 2019), principalement en raison d'un environnement international moins favorable. Enfin, la semaine prochaine sera décisive sur l'ensemble de la zone avec la remise du budget italien à la Commission Européenne et la fin des négociations autour du divorce Royaume-Uni / Union Européenne (Brexit).

> En **Chine**, les statistiques du commerce extérieur publiées vendredi étaient positivement orientées. Les exportations en dollars, corrigées de variations saisonnières, sont restées relativement stables malgré les incertitudes liées au protectionnisme. La demande des pays développés a été le principal soutien. A ce stade, les tarifs douaniers mis en place aux Etats-Unis n'ont pas provoqué d'effets négatifs manifestes. Les ventes chinoises sur le marché américain ont même accéléré en septembre. A quelques jours de la publication des chiffres de croissance du PIB du 3e trimestre (prévue le 19 octobre), ces statistiques ont rassuré les marchés mais la prudence doit rester de mise pour les mois à venir. En effet, le dynamisme des exportations observé jusqu'à présent ne semble pas en mesure de se poursuivre au regard de la dégradation de l'enquête PMI manufacturier. Celle-ci au plus bas depuis février 2016, suppose un ralentissement des exportations à venir.

Chine - Nouvelles commandes à l'exportation



Actions

> Nous avons assisté début octobre à une correction généralisée des marchés actions. L'Eurostoxx 50 a perdu environ 4,5% sur la semaine tandis que le CAC 40 a rendu environ 4,9% sur la période. Outre-Atlantique, le S&P 500 a connu sa plus mauvaise séance jeudi dernier depuis février, et il faut remonter au Brexit pour retrouver une correction journalière aussi forte sur le Nasdaq.

Plusieurs catalyseurs peuvent expliquer ce mouvement : la nouvelle escalade de Trump dans le conflit commercial qui l'oppose à la Chine, les craintes de ralentissement de la croissance chinoise et une posture hostile du gouvernement italien ne souhaitant pas revoir la copie de son budget. La baisse a été amplifiée par deux éléments : l'assèchement de la liquidité et la très forte concentration des positions sur quelques secteurs et titres.

12-oct. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Euro Stoxx 50	3 194	-4,5%	-8,8%
CAC 40	5 096	-4,9%	-4,1%
DAX	11 524	-4,9%	-10,8%
S&P 500*	2 767	-4,1%	3,5%
Topix*	1 702	-5,0%	-6,3%
CSI 300*	3 171	-7,8%	-21,3%

Obligations

> Les obligations souveraines américaines et allemandes étaient recherchées la semaine passée.

> La faute à un environnement fortement averse pour le risque. En effet, les investisseurs, sans catalyseur majeur, ont cherché à réduire leur risque. Cela étant dit, les Etats-Unis ont quand même maintenu leur ton agressif dans la guerre commerciale qu'ils mènent avec leurs partenaires commerciaux.

> La dette italienne a souffert dans un contexte peu propice au risque. Le Premier Ministre italien, M. Conte, a affirmé que son gouvernement ne reculera pas devant l'Union Européenne concernant le budget pour 2019.

12-oct. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '17
Eonia	-0,37	-0,6	-2,2
Euribor 3 mois	-0,32	0,0	1,1
10 ans allemand	0,50	-7,5	7,1
10 ans français	0,87	-3,8	8,2
10 ans italien	3,58	15,3	156,1
10 ans espagnol	1,68	9,9	10,9
10 ans US	3,16	-7,2	75,6

Devises

> Dans un contexte difficile pour les actifs risqués, l'euro a malgré tout bien tenu face au dollar américain. Les propos du responsable de la Réserve Fédérale de Chicago ont pesé quelque peu sur le billet vert : la Banque Centrale du pays pourrait marquer une pause dans son cycle de relèvement de son taux directeur quand il atteindra les 3%.

> Le yen a fait office de valeur refuge la semaine dernière.

12-oct. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
EUR/USD	1,156	0,3%	-3,7%
EUR/GBP	0,8791	0,1%	-1,0%
EUR/JPY	129,69	-1,0%	-4,1%

Matières premières

> Le prix du baril de pétrole a dévissé la semaine passée. L'essoufflement relatif de la croissance chinoise a pesé sur le baril en plus de la défiance globale des marchés pour le risque.

12-oct. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Pétrole (New-York)	71,3	-4,0%	18,1%
Or	1217,1	1,1%	-6,6%

* 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

> Point sur les marchés actions

Nous avons assisté début octobre à une correction généralisée des marchés actions. Néanmoins, cette correction reste relativement limitée sur une base historique même si elle est significative par rapport aux points hauts enregistrés. Les valeurs qui jusqu'alors sous-performaient (la « value ») ont plutôt bien résisté en relatif.

Ce comportement des marchés est pour l'instant globalement en ligne avec notre vue, c'est-à-dire une très forte concentration de la hausse des indices sur quelques titres, notamment les valeurs de croissance et les grands vainqueurs boursiers des dernières années – les valeurs technologiques pour les Etats-Unis et les petites et moyennes capitalisations en Europe. Ce phénomène de débouclage était nécessaire pour une « remise à plat » des valorisations parfois excessives sur certains secteurs.

Nos fonds maisons ayant un biais marqué sur les valeurs technologiques et de croissance ont rendu une partie de leur surperformance, mais restent globalement toujours au-dessus de leurs indices de référence.

Plusieurs catalyseurs peuvent expliquer ce mouvement : la nouvelle escalade de Trump dans le conflit commercial qui l'oppose à la Chine, les craintes de ralentissement de la croissance chinoise et une posture hostile du gouvernement italien ne souhaitant pas revoir la copie de son budget. La baisse a été amplifiée par trois éléments : l'assèchement de la liquidité (les mois de septembre et octobre étant historiquement propices à la prise de profits de la part des investisseurs) et la très forte concentration des positions sur quelques secteurs et titres. Tout cela dans un environnement de marché partagé entre une croissance européenne qui montre des signes de tassement et une économie américaine qui semble tourner au-delà de son potentiel.

C'est donc la conjonction de ces menaces qui est à l'origine de la forte hausse de l'aversion aux risques et a poussé les investisseurs à prendre des bénéfices sur l'ensemble des actifs risqués, et plus particulièrement sur les stratégies les plus performantes de ces derniers mois. La perspective de fin d'année est venue accentuer cet effet : les investisseurs cherchant à préserver les résultats de l'année. Enfin, si le phénomène d'accélération baissière soudaine peut surprendre, il est devenu presque « standard » ; les flux étant très accrus dans les moments de stress depuis l'éclosion des stratégies algorithmiques. Elle est d'autant plus violente que les flux étaient très concentrés sur quelques stratégies spécifiques.

Aujourd'hui, notre scénario central s'inscrit dans une normalisation progressive de la croissance, mais sans retournement. Nous serons particulièrement vigilants sur la publication des résultats à venir qui devraient rassurer et remettre l'accent sur des dynamiques microéconomiques porteuses plutôt que sur les visions macroéconomiques qui sont prépondérantes depuis un mois (Brexit, Italie, guerre commerciale).

Performances des fonds - principaux supports UC de la Gamme GER et FINAMA

Nom du support	Semaine	1 mois	3 mois	YTD *	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
GER MONETAIRE 1	0,00%	-0,04	-0,09	-0,35	-0,40	-0,70	-0,83	-0,83
FINAMA EPARGNE CT	0,01%	0,01	-0,02	-0,31	-0,33	-0,38	-0,57	0,08
GER PRUDENCE 1	-0,76%	-1,39	-2,22	-2,83	-2,35	-3,61	-0,13	11,58
FINAMA MULTI GESTION ALLOCATION	-1,83%	-1,58	-2,50	-6,44	-6,09	-3,63	-5,91	-7,48
GER EQUILIBRE 1	-3,20%	-4,15	-6,07	-5,63	-6,26	2,37	3,89	17,90
GER SOLIDAIRE 1	-3,70%	-3,63	-5,11	-4,88	-5,82	5,53	5,02	14,33
GER DYNAMIQUE 1	-5,62%	-6,80	-9,73	-8,98	-10,60	5,44	3,41	16,51
GR SELECTION PME-ETI 1C	-5,97%	-10,73	-12,44	-12,34	-12,90	11,71		
FINAMA ACTIONS INTERNATIONALES	-4,91%	-3,59	-2,11	3,38	5,48	21,22	25,54	73,58
DIVERSIFONDS	-1,95%	-2,27	-3,67	-4,59	-5,63	-0,99	-1,95	7,49
OBLIFONDS	-0,11%	-0,58	-0,88	-1,88	-2,07	-2,60	-2,16	1,51
FONCIVAL	-5,21%	-6,04	-7,03	-2,68	-3,66	14,78	15,37	29,90

* 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 (DIC) 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.