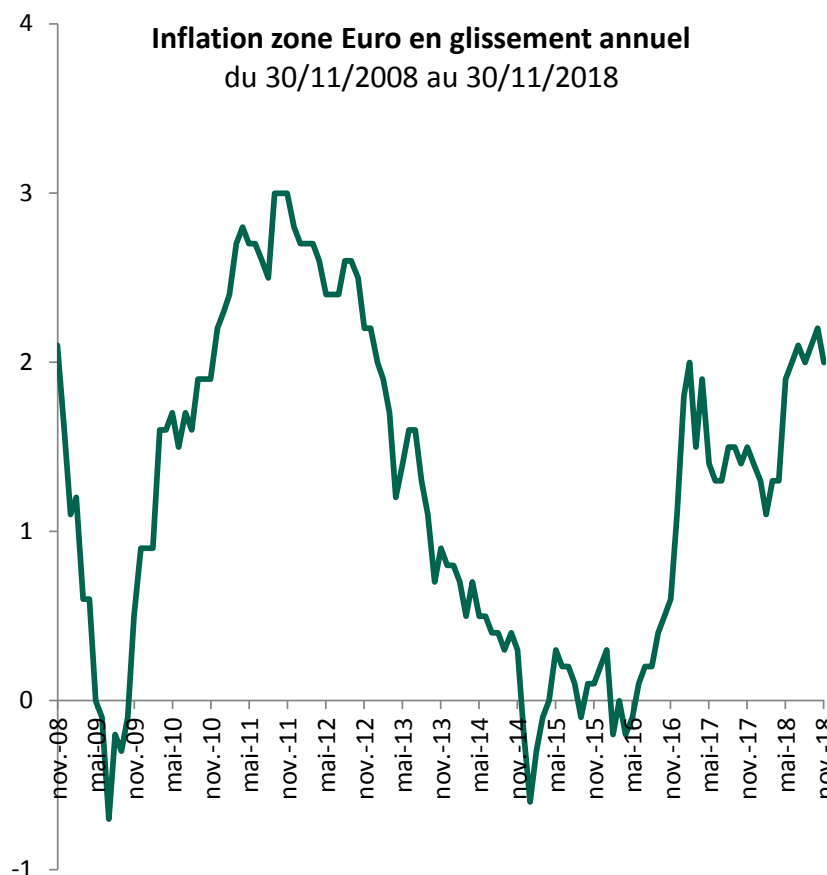


Macroéconomie

> Aux **Etats-Unis**, le président de la réserve fédérale (Fed), J. Powell, et le vice-Président, R. Clarida, ont changé de ton cette semaine et prononcé des discours très complémentaires, évoquant des taux d'intérêt "juste en-dessous" de leur niveau d'équilibre. Si, la stabilité des prix et la stabilité financière ne constituent pas une menace immédiate pour la Fed, elle note que les risques macro-économiques sont toujours présents et notamment la vulnérabilité de l'économie réelle à l'évolution des marchés actions. Dans ces conditions, il n'y a pas de raison - à ce stade - à tout le moins - d'accélérer le resserrement monétaire et il semble même plus justifier de ralentir en 2019 le rythme de resserrement monétaire par rapport à 2018. Ainsi, si le relèvement du 19 décembre semble maintenu, le rythme pour 2019 ne devrait plus être trimestriel. Autre actualité américaine : D. Trump et Xi Jinping semblent vouloir apaiser les esprits dans la guerre commerciale qui les oppose et signent une trêve pour 3 mois, le temps de négocier un accord. Signe de leur bonne volonté respective : la taxation américaine de 200 milliards de dollars de produits chinois importés reste à 10% au lieu des 25% menacés, la taxation de 267 milliards de dollars de produits chinois supplémentaires est reportée; de l'autre côté, la Chine a accepté d'acheter un grand nombre de produits agricoles, énergétiques et industriels américains.

> L'inflation pour la **zone euro** en novembre est ressortie en ligne avec les attentes à 2% en glissement annuel, soit une baisse de 2/10e par rapport à octobre. Une décélération des prix énergétiques mais aussi des prix alimentaires et de certains prix dans le secteur des services sont à l'origine du mouvement en novembre. La mauvaise surprise dans le rapport est le retour de l'inflation sous-jacente à 1% en glissement annuel après 1,1% en octobre. Si la Banque Centrale Européenne devrait réviser ses prévisions d'inflation à court-terme (2019) en tenant compte de la chute du prix du pétrole et de l'évolution lente de l'inflation sous-jacente, cela ne devrait pas changer son message sur les perspectives d'inflation à moyen-terme.



Actions

> La semaine passée a vu les principaux indices actions clôturer dans le vert. Suite au discours de J. Powell (Président de la Réserve Fédérale américaine) mercredi dernier, le Nasdaq a gagné 5,08% depuis la clôture de vendredi, et le S&P 500 en était à +4,22%.

> Le marché reste néanmoins porté par les événements politiques/géopolitiques des semaines à venir: même si le discours de J. Powell est maintenant derrière nous, les investisseurs semblent rester encore attentistes du G20 de Buenos Aires et seront, par la suite, concentrés sur le Brexit et la revue du budget italien.

30-nov. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Euro Stoxx 50	3 173	1,1%	-9,4%
CAC 40	5 004	1,2%	-5,8%
DAX	11 257	0,6%	-12,9%
S&P 500*	2 760	4,8%	3,2%
Topix*	1 667	2,4%	-8,3%
CSI 300*	3 173	0,9%	-21,3%

Obligations

> Comme discuté plus haut, le ton plus accommodant qu'attendu de la Réserve Fédérale américaine a soutenu les obligations souveraines qui ont vu leur taux baisser. Le cycle de relèvement des taux aux Etats-Unis devrait être plus lent l'année prochaine

> Les obligations souveraines italiennes se sont fortement appréciées la semaine passée : le gouvernement italien a, à plusieurs reprises, signifié qu'il laissait la porte ouverte pour discuter du budget 2019 avec les instances européennes.

30-nov. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '17
Eonia	-0,35	1,3	-0,3
Euribor 3 mois	-0,32	0,0	1,3
10 ans allemand	0,31	-2,7	-11,4
10 ans français	0,68	-3,7	-10,1
10 ans italien	3,21	-19,4	119,7
10 ans espagnol	1,50	-13,0	-6,5
10 ans US	2,99	-5,1	58,3

Devises

> Le dollar a faibli suite aux annonces de la Réserve Fédérale américaine atteignant les 1,14 en séance du 29 novembre.

> Le dollar a ensuite repris des forces le vendredi en amont du G20 du week-end, les investisseurs espérant des discussions constructives entre les Etats-Unis et la Chine.

30-nov. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
EUR/USD	1,1317	-0,2%	-5,7%
EUR/GBP	0,8874	0,3%	-0,1%
EUR/JPY	128,44	0,3%	-5,1%

Matières premières

> Après plusieurs semaines de baisse importantes, le pétrole a timidement rebondi sauvant la barrière psychologique des 50 dollars le baril. La Russie semble accepter de réduire sa production. Ce mois de novembre a été le pire mois depuis 10 ans pour le pétrole.

30-nov. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Pétrole (New-York)	50,9	1,0%	-15,7%
Or	1220,5	-0,2%	-6,3%

* 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

Groupama Convictions est un fonds de fonds diversifié cherchant à s'exposer aux principales classes d'actifs mondiales. Son objectif de gestion est de battre l'indice de référence composé à 50% d'actions monde et à 50% d'obligations gouvernementales internationales (50% MSCI World clôture € + 50% Barclays Global Aggregate Treasury Hedged). L'exposition aux actions peut varier de 20% à 80% tandis que la sensibilité aux taux peut évoluer de +2 à +8. Ces larges marges de manœuvre permettent à l'équipe de gestion de choisir les convictions les plus fortes résultant en une concentration plus marquée des choix d'investissement. La construction du portefeuille peut donc s'affranchir de l'indice de référence. L'univers d'investissement actions présente un risque de change (Maximum 80%).

> Principales contributions à la performance

Au 29 novembre 2018, Groupama Convictions (part N) affiche une performance nette depuis le début de l'année de -0,40% contre +2,19% pour son indice de référence. Le retrait du fonds par rapport à son indice de référence s'explique principalement par la correction des marchés actions en Octobre qui est venue effacer la performance réalisée depuis le début de l'année; le fonds étant surexposé aux actions par rapport à son indice de référence.

> Positionnement / Nos convictions

Toutefois, face à ces mouvements de volatilité, nous maintenons notre conviction sur les actions, notamment sur les actions américaines, et conservons une surexposition actions par rapport à notre indice de référence (62% actions dont 42% d'actions américaines). Plusieurs éléments fondamentaux militent pour le maintien de notre conviction. La dynamique macro-économique aux Etats-Unis reste en effet solide avec des statistiques toujours bien orientées, notamment celles sur l'emploi et les salaires. Les récents événements pourraient apporter du souffle aux actions américaines : d'une part, la réserve fédérale américaine a, mercredi, clairement évoqué un rythme de hausse de ses taux directeurs moins soutenu en 2019 qu'en 2018; d'autre part, la trêve sur le dossier commercial entre les Etats Unis et la Chine signée en marge du G20 ce week-end a permis de lever, pour un temps, les craintes d'amplification de guerre commerciale. Par ailleurs, les niveaux de croissance bénéficiaire pour 2019 restent élevés, de l'ordre de 10%, aux Etats-Unis. En Europe, en revanche, nous avons modifié notre conviction sur les petites et moyennes capitalisations. Dans un contexte international plus tendu, nous privilégions les petites et moyennes capitalisations européennes plus sensibles au cycle économique domestique par rapport aux plus grandes capitalisations plus exposées à la croissance mondiale et à la mise en place de barrières tarifaires. Or, la croissance interne est plus molle qu'attendue, nous rééquilibrions donc le portefeuille en réduisant les petites et moyennes capitalisations européennes et en augmentant les grandes capitalisations. Notre exposition aux actions européennes reste donc inchangée mais comprend une part de grandes capitalisations plus importante. Nous maintenons, à ce stade, notre conviction sur la dette émergente dont le rendement offert sur la classe d'actif est attractif au regard de notre univers d'investissement. Nous la réduisons toutefois légèrement au profit de dettes d'entreprises à haut rendement en zone Euro.

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	0,00%	0,00	-0,11	-0,39	-0,45	-0,73	-0,79	-0,56
TESORUS PRUDENCE A	0,47%	-0,09	-1,76	-2,29	-2,38	-0,30	0,09	10,06
TESORUS EQUILIBRE A	1,94%	0,96	-4,58	-3,07	-2,30	5,09	6,66	17,43
TESORUS SOLIDAIRE A	1,07%	0,29	-6,16	-5,39	-5,99	5,50	0,98	13,41
TESORUS DYNAMIQUE A	2,27%	1,49	-6,12	-5,04	-4,03	7,91	6,46	18,36

* 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.