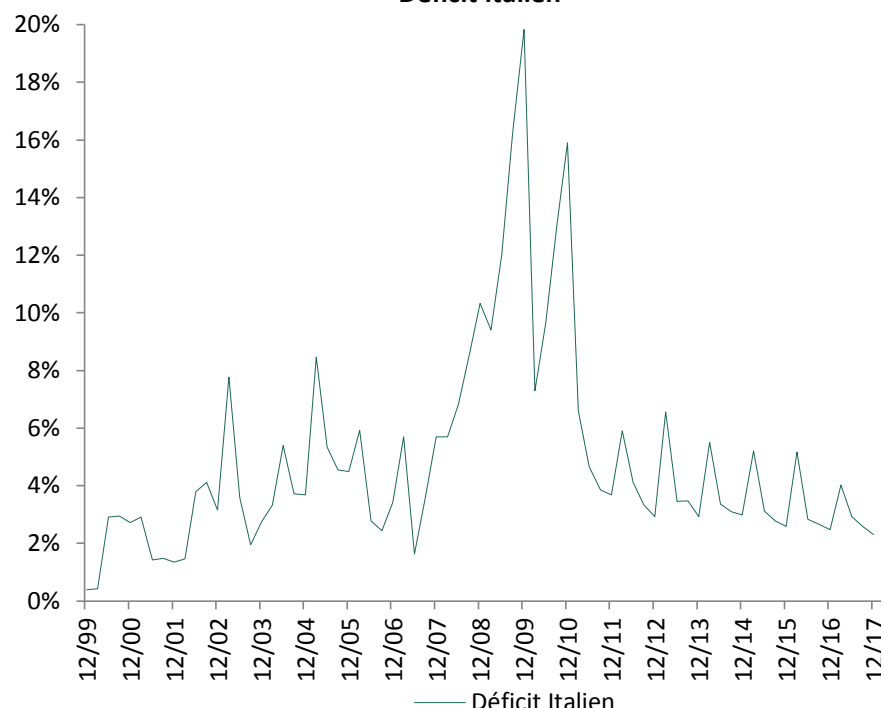


**Macroéconomie**

> En Zone Euro, l'Italie est restée au cœur des attentions. Le Mouvement Cinq Etoiles (M5S) et la Ligue du Nord ont annoncé vouloir procéder à un gouvernement de coalition et ont publié une nouvelle version de leur programme conjoint. Ce programme met en avant plusieurs éléments: une introduction d'un revenu minimum universel garanti à tous les citoyens; une réforme du système fiscal des particuliers et des entreprises; l'abrogation de la réforme des retraites adoptée en 2011; et un engagement à maintenir la TVA inchangée par rapport aux niveaux actuels. Ces mesures pourraient avoir un impact considérable sur le déficit public italien et devraient à nouveau conduire à une augmentation de la dette publique. Or, ces résultats fiscaux ne seraient pas compatibles avec les engagements annoncés dans le projet du programme visant à réduire la dette publique de l'Italie au fil du temps et pourraient donc créer des tensions entre l'Italie et ses homologues européens.

> Au Japon, la phase d'expansion de l'économie s'est achevée. Après huit trimestres de croissance consécutifs, l'activité s'est contractée de 0,6 % sur un trimestre annualisé au premier trimestre 2018. En effet, le renforcement du yen et les incertitudes liées à la mise en place de la politique protectionniste aux Etats-Unis semblent produire des effets plus marqués sur les exportations et, par conséquent, sur les dépenses des entreprises. Parallèlement, le pouvoir d'achat des ménages reste dégradé, empêchant la progression de la consommation.

**Graphique de la semaine:  
Déficit italien**



**Actions**

> Les marchés actions ont clôturé la semaine une nouvelle fois dans le vert. Une seule exception: le marché américain, pénalisé par la hausse du dollar.

> L'indice phare de la place de Paris continue d'évoluer sur des niveaux historiques depuis 10 ans. Cette semaine l'indice progresse encore de +1,3% à 5615 points. Toutefois celle-ci a été freinée par la situation en Italie avec l'accord sur la désignation du chef du gouvernement de coalition entre le parti « 5 Etoiles » et celui de la « Ligue du Nord ». Les investisseurs craignent des débats sur l'unité européenne, et à court terme, un gonflement des déficits. Sur la semaine, la Bourse de Milan abandonne 2,94%.

18-mai Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Euro Stoxx 50	3 574	0,2%	2,0%
CAC 40	5 615	1,3%	5,7%
DAX	13 078	0,6%	1,2%
S&P 500*	2 713	-0,5%	1,5%
Topix*	1 815	1,1%	-0,1%
CSI 300*	3 903	0,8%	-3,2%

**Obligations**

> Les taux étaient orientés à la hausse la semaine passée, principalement du côté des périphériques (Italie et Espagne).

> Les taux italiens restent toujours sous pression. Le principal catalyseur est à trouver du côté de l'accord Cinq Stelle/Ligue du Nord sur un programme de gouvernement, avec toutefois beaucoup d'incertitudes sur son contenu. Le weekend dernier, le nom de Giuseppe Conte (professeur de droit sans expérience politique mais proche de Cinq Stelle) a été avancé comme Premier Ministre alors que le Président Mattarella a de nouveau convoqué Di Maio et Salvini en début de semaine pour en discuter avant de donner à Conte le mandat de former un gouvernement.

> La défiance aux taux italiens se propage également sur l'Espagne.

18-mai Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '17
Eonia	-0,37	-1,0	-2,5
Euribor 3 mois	-0,33	0,1	0,3
10 ans allemand	0,58	2,0	15,2
10 ans français	0,83	4,4	4,7
10 ans italien	2,23	35,7	21,3
10 ans espagnol	1,44	17,0	-12,4
10 ans US	3,06	8,6	65,1

**Devises**

> Le dollar s'est encore renforcé la semaine passée. Les incertitudes en Italie continuent de peser sur la monnaie.

> La livre sterling continue sur sa dynamique haussière bien que les incertitudes restent élevées autour du Brexit. Au Royaume-Uni, Theresa May a affirmé que le pays avait l'intention de quitter l'union douanière post-Brexit.

18-mai Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
EUR/USD	1,1772	-1,4%	-1,9%
EUR/GBP	0,8739	-0,9%	-1,6%
EUR/JPY	130,39	-0,2%	-3,6%

**Matières premières**

> Le prix du pétrole a clôturé une nouvelle fois dans le vert, ramenant l'évolution depuis le début de l'année à +18%. Les prix ont été soutenus par un rapport américain montrant un recul hebdomadaire des stocks de brut et un nouveau record des exportations.

18-mai Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Pétrole (New-York)	71,3	0,8%	18,0%
Or	1293,0	-2,0%	-0,7%

\* 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 manoeuvre 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 17 mai, Groupama Convictions (part N) affiche une performance nette depuis le début de l'année de +1,81% contre 2,1% pour son indice de référence. Les menaces de guerre commerciale n'ont pas permis aux marchés actions dans un premier temps de rebondir suite à la correction de début février. En revanche, sur avril et mai, l'apaisement des querelles géopolitiques (notamment en Corée du Nord) et une baisse des tensions sur les barrières douanières ont permis aux actions et aux actifs risqués en général de retrouver le chemin de la hausse. Par ailleurs, les statistiques économiques sont restées de bonne facture, même si en Europe nous avons observé un relatif tassement. Néanmoins, de nouvelles incertitudes sont venues légèrement tourmenter le marché. Du côté des Etats-Unis, la décision de D.Trump de se retirer de l'accord sur le nucléaire iranien (dont les conséquences risquent d'accentuer les tensions entre l'Iran et les alliés des Etats-Unis au Proche-Orient) a servi de piqure de rappel aux marchés haussiers. De plus, du côté de l'Europe, le risque politique italien demeure au centre de l'attention. Enfin, en zone Euro, l'enquête de la BCE publiée s'avère positive mais n'a fourni aucun nouvel indice sur les perspectives de sa politique monétaire, rendant le marché très attentif sur les prochaines annonces qui pourraient donc être source de volatilité.

Malgré ces nouvelles, les marchés actions sont restés plutôt résilients sur les dernières semaines et ont rattrapé, pour la plupart, le retard cumulé depuis fin janvier. Notre positionnement en faveur des classes d'actifs risqués, notamment les actions, a ainsi été moteur de performance. De plus, la sous-sensibilité aux taux du portefeuille s'est également avérée bénéfique. Enfin, en termes de primes de risques, notre exposition aux petites et moyennes capitalisations européennes a porté ses fruits.

### > Positionnement / Nos convictions

Conviction 1: Le contexte macro-économique reste toujours porteur et les indicateurs avancés continuent de témoigner de la bonne santé de l'économie au global. Néanmoins, le retour de la volatilité marque clairement une nouvelle tendance. Nous restons ainsi favorable aux classes d'actifs risquées de type action, mais réduisons notre exposition à celle-ci (de 64% à environ 59%) suite au rebond des marchés les semaines passées.

Conviction 2: En termes géographiques, nous maintenons notre préférence aux actions européennes et américaines.

Conviction 3: Enfin, compte tenu de la dynamique de la croissance sur la zone européenne, nous maintenons notre choix sur cette région de nous exposer aux petites et moyennes capitalisations.

## 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	<b>0,00%</b>	-0,06	-0,11	<b>-0,17</b>	-0,39	-0,56	-0,62	-0,28
TESORUS PRUDENCE A	<b>-0,04%</b>	-0,08	0,13	<b>-0,46</b>	0,68	2,32	0,72	12,60
TESORUS EQUILIBRE A	<b>0,49%</b>	0,85	1,07	<b>-0,66</b>	4,57	12,13	4,19	24,66
TESORUS SOLIDAIRE A	<b>0,72%</b>	2,40	3,97	<b>2,58</b>	2,77	17,50	9,45	28,07
TESORUS DYNAMIQUE A	<b>0,87%</b>	1,81	1,66	<b>0,10</b>	7,25	19,82	9,16	33,38

\* 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](http://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.