

Macroéconomie

> En Zone Euro, l'inflation globale en mars a progressé à 1,4% en glissement annuel (consensus: 1,4%) tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,0% en glissement annuel (consensus: 1,1%). Sur l'inflation sous-jacente, nous avons vu l'inflation dans le secteur des services progresser tandis que l'inflation dans le secteur des biens manufacturés a décéléré. La baisse dans le secteur des biens manufacturés est difficile à expliquer et il faudra attendre plus de détails pour déterminer si la forte baisse enregistrée a été provoquée par des composantes notoirement volatiles et serait donc ponctuelle ou s'il y aurait quelque chose de plus structurel et donc de plus inquiétant. L'inflation globale quant à elle est amenée à poursuivre son redressement au cours des prochains mois.

> Toujours en Zone Euro, les dernières données PMI composites publiées suggèrent un ralentissement de la croissance économique mais resterait toutefois soutenue. Un repli de l'indice PMI par rapport au sommet atteint en tout début d'année était prévisible mais il est, à ce stade, plus marqué que prévu. Les données du mois d'avril seront ainsi cruciales, dans la mesure où elles donneront une meilleure appréciation de la tendance sous-jacente de l'activité en zone euro, et par conséquent permettra d'anticiper un éventuel changement de l'orientation de la politique monétaire de la BCE.

> Aux Etats-Unis, les créations d'emploi en mars ont été les plus faibles depuis six mois (103.000 vs 185.000 attendus) mais l'accélération de la hausse du salaire va dans le sens d'un resserrement continu du marché du travail susceptible d'inciter la Réserve fédérale à poursuivre sa politique monétaire.

PMI Composite Zone Euro



Actions

> Les bourses européennes terminent cette semaine sur une note haussière en dépit des inquiétudes sur les barrières douanières qui opposent les Etats-Unis à la Chine. Les statistiques mitigées et le ralentissement des indices PMI de la Zone Euro (Indice Composite publié à 55,2 en mars contre 57,1 en février) n'ont pas vraiment ému les marchés.

> La guerre commerciale demeure néanmoins dans les esprits et incitent les investisseurs à se détourner des marchés américains. Le S&P fini ainsi sa semaine dans le rouge. De plus, les statistiques jugées décevantes sur le rapport de l'emploi ont apporté un mouvement de volatilité sur les actions américaines.

6-avr. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Euro Stoxx 50	3 408	1,4%	-2,7%
CAC 40	5 258	1,8%	-1,0%
DAX	12 241	1,2%	-5,2%
S&P 500*	2 604	-1,4%	-2,6%
Topix*	1 719	0,9%	-5,4%
CSI 300*	3 855	-1,0%	-4,4%

Obligations

> Les taux ont clôturé la semaine passée à leur niveau d'ouverture, voire très légèrement à la hausse. Les taux allemands ont augmenté en début de semaine suite au mouvement "risk on" (en faveur des actifs risqués) qui s'est opéré sur les marchés, pour finalement revoir en fin de semaine des flux entrant suite au marché de l'emploi américain décevant.

> Aux Etats-Unis, les taux ont clôturé la semaine dans le rouge et ce, malgré les flux entrants en fin de semaine suite à la publication du rapport de l'emploi jugé décevant.

6-avr. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '17
Eonia	-0,37	-2,0	-2,2
Euribor 3 mois	-0,33	-0,1	0,0
10 ans allemand	0,50	0,0	7,0
10 ans français	0,74	1,5	-4,9
10 ans italien	1,79	0,0	-23,0
10 ans espagnol	1,23	6,8	-33,5
10 ans US	2,77	3,5	36,8

Devises

> L'euro s'est retrouvé légèrement dans le rouge la semaine dernière face à des statistiques en Zone Euro qui déçoivent légèrement. Les données PMI ont indiqué un ralentissement de la croissance, et ce, de façon plus marqué que prévu, et l'inflation sous-jacente est restée stable en glissement annuel.

> La livre sterling s'est renforcée face à l'euro.

6-avr. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
EUR/USD	1,2281	-0,2%	2,3%
EUR/GBP	0,8714	-0,7%	-1,9%
EUR/JPY	131,32	0,3%	-2,9%

Matières premières

> Les cours du pétrole ont chuté semaine dernière, à nouveau affectés par un regain des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis.

> L'once d'or a progressé la semaine dernière.

6-avr. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '17
Pétrole (New-York)	62,1	-4,4%	2,7%
Or	1333,0	0,6%	2,3%

* 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 Convertibles est un fonds d'obligations convertibles investi principalement dans la zone Euro. Il s'adresse aux investisseurs qui recherchent un rendement dynamique proche de celui des actions sans en supporter les risques. Ce rendement est obtenu par la combinaison du potentiel d'appréciation en capital d'une action et du rendement et de la sécurité du titre obligataire.

Le delta* du portefeuille de Groupama Convertibles est limité à 40% ce qui lui confère un profil défensif. De plus, la gestion d'une poche d'obligations « convertibles répliquées » permet de majorer le rendement globale du portefeuille et d'accroître la convexité du fonds.

> Principales contributions à la performance

Le début d'année a été marqué par le retour de la volatilité sur l'ensemble des marchés (actions, taux, crédit, change...). Le risque d'un raffermissement brutal de la politique monétaire aux Etats-Unis, et les décisions d'imposer des barrières douanières aux Etats-Unis ont accentué les tensions et a alimenté un scénario pessimiste de ralentissement de la croissance mondiale. Sur le mois de mars, les indices européens ont un peu moins souffert que les indices américains. Les secteurs à fort "beta" du Stoxx 600 ont particulièrement reculé (banques -6.9%, chimie -4.7% et techno -3.7%) alors que les services aux collectivités (+4.6%) et l'immobilier (+3.4%) profitent du repli des taux longs.

Au 29 mars 2018, Groupama Convertible affiche une performance nette de -1.06% (Part N : FR0010301317) contre -1,15% pour son indice de référence Exane ECI Euro. L'aversion au risque des investisseurs a entraîné une baisse de la valeur intrinsèque des obligations convertibles. Compte tenu de ce contexte, la gestion a maintenu un biais défensif au travers de ses stratégies d'investissements en maintenant une part de liquidité importante, lui permettant le cas échéant d'être réactif sur toutes opportunités de marché. Les stratégies de couvertures de taux du portefeuille à la baisse ont été aussi maintenues. Au cours du mois, l'exposition aux obligations convertibles ayant un profil action et ou une valorisation élevée a été réduite, notamment sur les valeurs Maison du Monde, AMS et Elis. En raison de l'augmentation du risque spécifique sur Rallye/Casino nous décidons d'alléger notre investissement. Notre sélection de valeurs différentes de celles présentes dans l'indice ont pénalisé la performance sur le mois : Rallye/Casino (-10 bp), Qiagen (-4 bp), ST Micro (-4 bp) ainsi que la sous-pondération sur les valeurs immobilières relativement à l'indice.

> Positionnement

Nous maintenons un biais défensif sur le portefeuille en raison notamment de la volatilité. La sensibilité du portefeuille aux marchés d'actions (« Delta ») est très faible à 26% contre 32% pour l'indice de référence. Il en est de même pour la sensibilité aux marchés obligataires avec une sensibilité aux taux à 1.6 contre 2.6 pour l'indice. Enfin nous renforçons la convexité du portefeuille, au travers de stratégies protectrices sur des baisses des indices l'Eurostoxx 50, CAC40, et S&P500. Le secteur de l'immobilier, particulièrement sensible à la remontée des taux, demeure sous exposé dans notre allocation sectorielle.

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%	-0,06	-0,11	-0,11	-0,34	-0,51	-0,56	-0,23
TESORUS PRUDENCE A	0,25%	-0,04	-0,83	-0,67	0,72	1,93	-0,92	13,71
TESORUS EQUILIBRE A	1,23%	-0,58	-3,18	-2,50	2,63	10,43	0,50	28,35
TESORUS SOLIDAIRE A	1,45%	1,35	-1,78	-0,89	2,35	15,14	4,81	28,83
TESORUS DYNAMIQUE A	1,81%	-0,59	-3,89	-2,83	4,71	16,71	5,97	39,75

* 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.