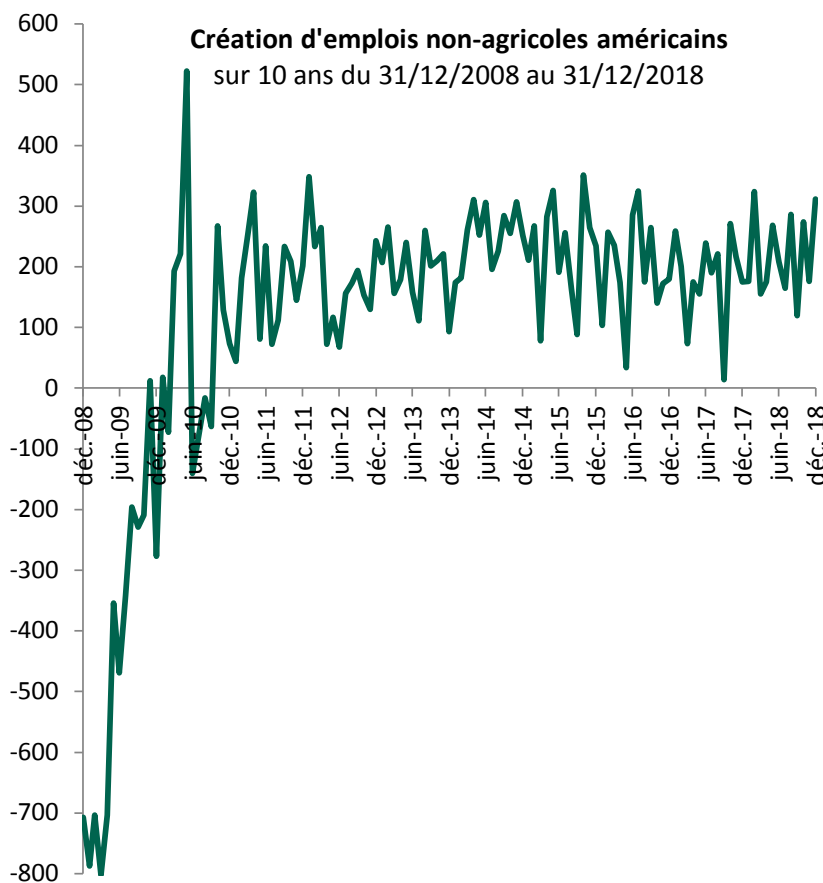


Macroéconomie

> Aux **Etats-Unis**, les bonnes surprises des statistiques du marché de l'emploi ont soufflé un vent d'optimisme après un Noël à broyer du noir : les chiffres de création d'emploi ont été 2 fois plus élevés qu'attendus en décembre (312 000 créations de postes au lieu des 184 000 attendus), les chiffres d'octobre et novembre ont été révisés à la hausse (+58 000), la hausse du salaire horaire moyen ressort à 3,2% contre 3% anticipé. Mercredi 9, ce sont les Minutes de la Réserve Fédérale américaine qui rassurent les investisseurs en suggérant une "pause" dans le resserrement monétaire. Sur le diagnostic économique, une dissonance est observée entre les données économiques très positives et l'inquiétude des marchés financiers, les entreprises signalent moins d'optimisme lié à la guerre commerciale, au moindre soutien du stimulus fiscal et à la volatilité sur les marchés financiers. L'absence de pressions inflationnistes permet d'être "patient" dans la remontée du taux directeur, voire de prendre le temps d'observer désormais les effets sur l'économie des hausses passées (pour rappel : 4 hausses ont été faites en 2018).

> En **zone Euro**, un contexte international plus complexe qu'initialement prévu (tensions commerciales, Brexit non résolu...), des facteurs exceptionnels et du spécifique (tensions politiques, notamment en Italie) ont modifié à la baisse la trajectoire de la croissance en 2018. Toutefois, si le rythme de croissance décélère légèrement (selon notre scénario : croissance de l'ordre de 1,5% en moyenne sur 2019/2020), plusieurs forces de rappel nous permettent de rester confiants sur la zone en 2019 : 1/ un rebond de l'activité industrielle allemande est attendu, notamment dans les 2 secteurs touchés par des facteurs transitoires (automobile et pharmacie), dans un contexte global qui n'est pas en excès; 2/ la France et l'Italie vont bénéficier d'un stimulus budgétaire non négligeable qui devrait se retrouver dans l'économie réelle; 3/ la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne reste très accommodante, même après la fin des programmes d'achat.



Actions

> Après une fin d'année 2018 chaotique, ce début d'année voit tout logiquement le nombre d'intervenants augmenter, permettant ainsi aux marchés de réagir aux bonnes nouvelles. Les investisseurs semblent vouloir jouer le rebond de "l'espoir" d'une Fed plus accommodante et d'une issue positive au dialogue sino-américain sur la guerre commerciale.

> Si un éventuel accord commercial entre US et Chine représente un soulagement, c'est bel et bien la saison des résultats à venir qui donnera le ton pour l'année. En Europe, le coup d'envoi sera la semaine du 28 janvier. Aux Etats-Unis également, la semaine du 28 janvier marquera le pic de la saison (un tiers de la capitalisation du S&P 500 reportera cette semaine-là).

11-janv. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '18
Euro Stoxx 50	3 070	2,3%	2,3%
CAC 40	4 781	1,1%	1,1%
DAX	10 887	3,1%	3,1%
S&P 500*	2 596	3,6%	3,6%
Topix*	1 530	2,4%	2,4%
CSI 300*	3 095	2,8%	2,8%

Obligations

> Dès le tout début d'année, l'avertissement sur résultats d'Apple a miné le moral des investisseurs ce qui a profité aux valeurs refuges, comme le souverain allemand.

> Néanmoins, le rapport sur l'emploi de bonne facture aux Etats-Unis a favorisé un regain d'optimisme parmi les investisseurs. Surtout, la prudence affichée par le Président de la Réserve Fédérale américaine a soulagé les marchés. Aussi, l'avancée des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine a permis aux marchés de temporiser.

11-janv. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '18
Eonia	-0,37	-1,0	-1,0
Euribor 3 mois	-0,31	0,1	0,1
10 ans allemand	0,24	-0,3	-0,3
10 ans français	0,66	-4,6	-4,6
10 ans italien	2,85	11,2	11,2
10 ans espagnol	1,45	2,9	2,9
10 ans US	2,70	1,6	1,6

Devises

> La livre sterling a fait preuve de résilience en dépit de l'approche d'un vote parlementaire clé sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne.

> Cet optimisme des marchés trouve sa source dans la probabilité de faire reculer la sortie officielle du pays au-delà du 29 mars prochain en cas de refus du Parlement britannique d'adopter le texte concocté par Theresa May et l'Union Européenne.

11-janv. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '18
EUR/USD	1,1469	0,0%	0,0%
EUR/GBP	0,8931	-0,6%	-0,6%
EUR/JPY	124,44	-1,1%	-1,1%

Matières premières

> Le pétrole a nettement rebondi en ce début d'année sur fond de réduction par l'Arabie Saoudite de sa production de pétrole.

11-janv. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '18
Pétrole (New-York)	51,6	13,6%	13,6%
Or	1290,3	0,6%	0,6%

* 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

> Fonds multi-classes d'actifs : Bilan 2018

Groupama Convictions

Groupama Convictions est un fonds de fonds diversifié s'exposant aux principales classes d'actifs mondiales au travers des convictions les plus fortes de l'équipe. 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. Sur l'année 2018, le fonds réalise une performance en retrait de -4,86% (performance nette du 29/12/2017 au 31/12/2018, Part N-C) contre -1,06% pour son indice de référence. Notre conviction sur les actions des pays développés, notamment américaines, a été profitable au fonds jusqu'en septembre. Si nous avons réduit notre exposition aux actions au dernier trimestre, les corrections d'octobre et décembre ont toutefois été pénalisantes et ont effacé la performance réalisée. Enfin, face à une activité économique plus molle qu'attendue en Europe, la diversification en petites et moyennes capitalisations a légèrement coûté en performance.

Gan Equilibre

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 comprise entre 30% et 70%). Si la surexposition aux actions américaines avait contribué largement à la performance au cours de l'année, les corrections d'octobre et décembre ont pénalisé le fonds et ont effacé les performances réalisées. La poche obligataire composée d'obligations souveraines américaines et allemandes, prisées par les investisseurs lors des mouvements d'aversion au risque, a toutefois permis d'amortir partiellement ces chocs actions. Au 31 décembre, Gan Equilibre réalise une performance de -7,59% (performance nette du 29/12/2017 au 31/12/2018, Part N-C) contre -4,86% pour son indicateur de référence.

> Perspectives 2019

L'année 2019 est abordée avec plus de prudence et un positionnement neutre sur les actions mais dans une vision opportuniste et sans défiance pour la classe d'actifs. Face à la montée des risques, nous préférons nous donner la possibilité de revenir sur les marchés en cas d'ajustements excessifs tout en pouvant supporter un peu de volatilité. Nous prenons acte du rebond de début d'année mais celui-ci relève plus de facteurs techniques (fin de la période d'assèchement des liquidités) que d'une embellie pérenne des fondamentaux. Nous maintenons notre préférence pour les Etats-Unis qui ont particulièrement souffert dans la correction du dernier trimestre 2018, ce qui rend la valorisation plus attractive et les fondamentaux restent bien orientés. De plus, la réserve fédérale a clairement soutenu les marchés en faisant état de ses marges de manoeuvre. L'Europe reste sous le coup d'un contexte politique compliqué et les marges de manoeuvre de la Banque Centrale Européenne sont très réduites.

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	0,00	-0,45	-0,73	-0,84	-0,62
TESORUS PRUDENCE A	0,52%	-0,17	-1,40	0,35	-3,29	-1,53	0,61	9,06
TESORUS EQUILIBRE A	2,65%	-1,20	-4,99	2,26	-7,87	-0,51	8,53	12,73
TESORUS SOLIDAIRE A	2,60%	1,22	-3,49	1,97	-8,73	-0,95	6,18	10,35
TESORUS DYNAMIQUE A	4,07%	-0,73	-6,66	3,33	-10,79	0,37	10,77	12,75

* 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.