



FINANCIÈRE
ARBEVEL

Point sur l'actualité récente des marchés financiers

10-12, avenue de Messine
75008 PARIS - FRANCE
Tél. : +33 (0)1 56 59 11 33 - Fax : +33 (0)1 56 59 11 39
www.arbevel.com

Paris,
Le 25 août 2015

Le mois d'août n'a pas été de tout repos sur les marchés financiers, avec un mouvement de baisse généralisé, accompagné d'une très forte volatilité. Ce mouvement a été déclenché par l'intervention de la banque centrale chinoise, cherchant à dévaluer sa devise suite à la publication d'indicateurs économiques décevants, notamment les exportations du mois de juillet. Cette intervention inattendue fait craindre un ralentissement plus prononcé de l'économie chinoise.

Nous pensons que ce violent mouvement de correction est davantage lié à des facteurs techniques, dans un contexte de moindre liquidité en cette période estivale, qu'à des facteurs fondamentaux. Comme à leurs habitudes, les observateurs se plaisent à créer un climat anxieux teinté de pessimisme à outrance. Certes, la croissance chinoise ralentit, mais de nombreux indicateurs dans les économies développées nous permettent d'anticiper une croissance économique soutenue pour le reste de l'année. C'est pour cette raison que nous conservons notre biais marqué sur les actions européennes, en particulier en Europe et sur des thématiques capables de s'affranchir de l'environnement macroéconomique pour croître.

Le regain récent de volatilité est dû :

- Aux craintes d'un ralentissement plus important que prévu de la croissance en Chine. Ces craintes ont été exacerbées par la publication vendredi d'un indicateur économique décevant en Chine. Le PMI manufacturier est ressorti à 47,1, son plus bas niveau depuis 2009. Cet indicateur, dominé par le secteur industriel, reflète la faiblesse des exportations. Nous pensons que cet indicateur devrait s'améliorer d'ici la fin de l'année, avec la mise en place de mesures de soutien fiscales et monétaires par les autorités chinoises.
- A l'impact de ce risque de ralentissement chinois sur la croissance mondiale. Le poids de la Chine dans l'économie mondiale est d'environ 15%. En prenant l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance chinoise de 7% à 5%, l'impact sur la croissance mondiale serait de l'ordre de -0,3% en année pleine. L'effet serait donc plus important sur le sentiment et la confiance, que sur les fondamentaux économiques.
- A des facteurs techniques. Avec la forte volatilité des marchés actions chinois depuis quelques semaines qui a fini par gagner le reste des pays émergents, puis les pays développés, à une période de l'année où, traditionnellement, nombre d'opérateurs sont absents, entraînant une baisse significative des volumes.

Nous pensons que la réaction des marchés financiers est excessive, eu égard aux fondamentaux des pays développés qui restent solides :



- Aux Etats-Unis, les derniers indicateurs économiques sont dans l'ensemble positifs, notamment les ventes de logements neufs (5,59 millions vs 5,44 millions attendu) et l'indice Philly FED (8,3 vs 7,0 attendu), ce qui devrait ouvrir la porte à une hausse des taux directeurs de la FED en septembre ou en décembre prochain.
- En Europe, les indicateurs économiques publiés vendredi (PMIs) sont, à l'exception de la France, satisfaisants, notamment en Allemagne, ce qui valide notre scénario de reprise européenne. Les résultats des entreprises européennes devraient se redresser, sous l'effet de la baisse du prix du baril de pétrole, de la faiblesse de l'euro et des taux de crédit durablement bas.

En résumé, les dernières turbulences ne modifient pas réellement notre scénario central de reprise légère en Europe. Le changement de modèle chinois a commencé il y a déjà plusieurs mois et nul ne pouvait raisonnablement espérer que la croissance du chiffre d'affaires des acteurs étrangers resterait éternellement à deux chiffres sans concurrence accrue des acteurs locaux.

Nous avons donc profité de la baisse généralisée du marché sur l'ensemble de nos OPCVM investis en actions pour renforcer nos fortes convictions sur certaines thématiques structurelles que nous continuons de privilégier :

- Les ruptures technologiques - c'est à la fois notre thématique favorite, la plus grande source de volatilité des fonds et celle qui nécessite le plus d'explications. En effet, les évolutions majeures ont parfois un développement exponentiel rendant les prévisions complexes et s'accompagnant d'un grand scepticisme lors des phases de lancement. Nos fonds détiennent des actions positionnées sur des innovations fortes telles que l'accompagnement des entreprises dans la révolution numérique (Sopra, Atos, Aubay, SQLI, Octo Technologies...), l'impression 3D (Groupe Gorgé), les puces de gestion de puissance (Dialog), le paiement (Ingenico, Worldline) ou encore les batteries de nouvelle génération (Saft).
- La santé - le segment des biotechs a été un contributeur significatif à la performance au 1er semestre mais a fortement souffert récemment. Nous avons profité de ce repli pour renforcer nos plus fortes convictions : Erytech, Ccollectis, Adocia, DBV, Innate Pharma...
- Les valeurs "Recovery / Deep value" - cela concerne des sociétés telles que Nexans, Mersen, Cafom, Sequana, ou Partouche dont les comportements boursiers dépendent de la capacité du marché à anticiper les bonnes nouvelles.

Par ailleurs, nous avons bénéficié du fort mouvement vendeur sur certains titres pour initier de nouvelles positions sur des sociétés peu liquides telles que Financière de l'Odet (Holding du groupe Bolloré) ou le groupe ECA (robotique civil et militaire).

Enfin, il convient de rappeler que nos portefeuilles sont, dans l'ensemble, très peu exposés aux pays émergents.

Pour les mois à venir, nous restons positifs sur l'évolution des marchés actions et sommes convaincus du potentiel de hausse de nos titres en portefeuille. Naturellement, nous restons vigilants et attentifs à tout élément de nature à remettre en cause notre scénario de reprise en Europe.

Notre équipe se tient à votre disposition pour répondre à toutes questions éventuelles.

L'équipe de gestion