

## NOUVELLE ÈRE ?!

Soyons directs : **l'inconnue numéro 1 de l'année 2017 est l'action de Donald Trump** à partir du 20 janvier prochain ! Les marchés américains semblent déjà passés de l'euphorie au doute... La mise en œuvre de la politique Trump au rythme d'une communication pour le moins chaotique (notamment via twitter !) va être suivie, sur-commentée et va brusquer les marchés en 2017. La mise en place concrète du Brexit et son poids sur une économie européenne encore sous perfusion de la BCE pèseront également. Plus généralement, le casting politique changera en 2017 lors d'une année riche en élections.

Sur les marchés, une nouvelle ère s'annonce pour les investisseurs. Les éléments constitutifs d'un retour de l'inflation sont là avec une accélération de la croissance, le plein emploi dans plusieurs pays et la hausse des prix des matières premières. Le cycle de hausse des taux est enclenché aux USA. La translation de cette hausse en Europe reste en devenir mais la dynamique générale est amorcée. **Des temps difficiles s'annoncent donc pour les investisseurs obligataires et les rendements des fonds euros vont continuer à baisser. Il va donc falloir accepter de reprendre du risque et passer d'un tempérament d'épargnant à une démarche investisseur.**



« Dans un monde qui change très rapidement, la seule stratégie qui est garantie d'échouer est de ne pas prendre de risques. »

– Mark Zuckerberg, CEO de Facebook –

Cela tombe bien car **des opportunités d'investissement, il y en a !** Même si les valorisations des actifs dits risqués sont dans l'ensemble élevées, des poches de sous-valorisation existent en Europe comme dans plusieurs zones émergentes. La forte rotation sectorielle de 2016 engendre des disparités dont il faudra savoir également profiter. Et n'oublions pas que **l'innovation est partout !** Cette innovation est portée par la révolution digitale en cours, que certains n'hésitent pas à qualifier de quatrième révolution industrielle, ainsi que par la génération des Millennials dont les choix s'inscrivent en rupture avec les générations qui la précèdent ! Des thèmes qu'il faudra intégrer dans vos investissements !

Autant d'opportunités d'investissement que l'équipe d'Athymis Gestion s'est ardemment préparée à saisir pour vous ! En espérant pouvoir vous accompagner toujours plus nombreux dans vos allocations, nous vous souhaitons une formidable année 2017 !

**Stéphane Toullieux**  
Président d'Athymis Gestion

### À RETENIR

**Donald Trump gagne contre toute attente les élections américaines.** Le marché actions achète son programme « pro-business » : **le S&P et l'Eurostoxx 50 progressent de +1,8% et +7,8% sur le trimestre.**

**La Fed durcit sa politique monétaire** avec une hausse de 25 bps de ses taux directeurs, tandis que **la BCE et la Banque du Japon poursuivent leurs assouplissements.**

**Les producteurs de pétrole,** que ce soit les membres OPEP et non-OPEP, s'accordent pour **une réduction de production de 2 millions de barils par jour.**



## ÉLECTION DE TRUMP : sondagistes et stratégestes pris à contre-pied...

Une nouvelle fois les peuples ont déjoué tous les sondages des instituts et les investisseurs les pronostics des plus grands stratégestes. **Donald Trump est élu Président des Etats-Unis. Les actions s'envolent, le marché achetant le programme politique « pro-business » du candidat, et les taux se tendent fortement avec le retour de la thématique de la reflation.** Si le retour de cette thématique trouve sa source dans la politique keynésienne voulue par Donald Trump (plan de modernisation de plusieurs centaines de milliards de dollars pour la modernisation des infrastructures), elle est corroborée par une hausse substantielle de l'inflation américaine depuis juillet et alimentée par une croissance de 3,5% du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre.

Mais ne nous y trompons pas : si la hausse de l'inflation apparaît aux USA, de ce côté-ci de l'Atlantique, la hausse des prix est maigre et est liée essentiellement à la hausse du pétrole. D'ailleurs le retour de l'inflation à l'objectif de 2% ne se fera pas avant 2020 d'après la BCE. Consciente de cette faiblesse, l'institution de Francfort prolonge son programme de rachat d'obligations à décembre 2017, tout en réduisant son montant à 60Mds€ mensuels et en stimulant la pentification de la courbe des taux. Cette dernière n'a pas manqué d'alimenter la hausse du secteur bancaire.

En parlant de pétrole, le baril s'est enfin installé de manière durable au-dessus des 50\$, les pays producteurs (OPEP et non-OPEP) trouvant enfin un accord sur une réduction de production équivalente à 2 millions de barils par jour.

### ÉCONOMIE :

#### USA : accélération de l'activité

Les USA publient une croissance de PIB de +3,5% en annualisé au 3<sup>e</sup> trimestre. Parallèlement, les ISM sont confortablement installés en zone d'expansion : 54,2 sur le manufacturier (plus haut depuis avril 2015) et 53,4 sur les services.

#### Europe : une croissance similaire au trimestre précédent

Hausse de PIB +0,3% en zone euro et de +0,2% en France et en Allemagne.

#### Une actualité M&A fournie

AT&T conclut un accord pour l'achat de Time Warner : 85,4 Mds\$.  
Reynolds American reçoit une offre d'achat de 47 Mds\$ de British American Tobacco.  
CenturyLink acquiert son concurrent Level 3 pour 24 Mds\$.

## LA GESTION ATHYMIS

Les expositions actions d'**ATHYMIS GLOBAL** et **ATHYMIS PATRIMOINE** s'élèvent à 80% et 28% contre 75% et 21% en début de trimestre. Pour **ATHYMIS GLOBAL**, qui bondit de +4,0% sur le trimestre, nous avons soldé notre position sur l'immobilier coté, renforcé l'Europe au travers d'un fonds « croissance » et d'un ETF sur le secteur bancaire. L'Inde a été réduite avant la forte baisse de sa devise en novembre. La forte hausse des taux a été l'occasion de constituer une position sur les obligations souveraines de la zone euro, et ce à un prix raisonnable.

Malgré la tension sur les taux, **ATHYMIS PATRIMOINE** a bien parcouru ce trimestre. Le fonds progresse de +2,6% et retrouve ses 5 étoiles Quantalys. La forte diversification du fonds au sein de cette classe d'actifs a joué ici tout son rôle. Nous avons soldé notre tracker sur les spreads investment grade, constitué une ligne sur Trusteam Optimum et réduit l'exposition à la dette émergente. Sur les actions, la hausse de l'exposition a été essentiellement faite au travers de l'ETF EuroStoxx 50 et de l'achat du fonds Eleva European Selection dont la stratégie est classée 1<sup>er</sup> percentile depuis sa création en 2011.

**ATHYMIS ALTERNATIFS** progresse de +0.6%, bénéficiant sur le trimestre de la rationalisation des choix de fonds de gestion alternative et de son exposition opportuniste à l'ETF Lyxor Euro Stoxx 50. Sur la poche alternative, cœur du portefeuille, le fonds long-short neutre marché Sycomore Market Neutral et le fonds « risk premium » d'Eraam font leur entrée.

Dans un contexte très favorable au style value, les fonds **ATHYMIS MILLENNIAL** et **ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE**, à dominante croissance, réussissent un parcours plus qu'honorable sur ce trimestre et engrangent des positions à fort potentiel d'appréciation. Nous avons ainsi profité des excès à la baisse pour renforcer nos positions sur Valeo et Prosieben sur les deux fonds. Ces deux groupes offrent des perspectives de croissance visibles sur des produits Millennials, détiennent des positions fortes sur leurs marchés, et conservent des ratios de valorisation abordables. Ces deux sociétés qui n'appartiennent pas à la thématique value ont typiquement été délaissées par les investisseurs dans un premier temps avant de fortement rebondir en fin d'année. Dans un même registre, nous avons intégré Schwab et Apple pour nos investissements américains dans **ATHYMIS MILLENNIAL**.

## LES OBLIGATIONS : enfin une hausse des taux !

**Le retour de la thématique de la reflation**, à la faveur de chiffres encourageants aux USA et de l'élection de Donald Trump, **a eu raison de taux historiquement bas**. La hausse des taux directeurs, à laquelle s'ajoute la mise en garde de Janet Yellen pour une hausse plus importante que prévue des Fed Funds en 2017, n'a fait qu'accentuer ce phénomène. Le taux 10 ans américain atteint un point haut trimestriel à 2,6 % (une hausse de 100 bps par rapport au début de trimestre !) pour revenir sur son niveau du 2<sup>e</sup> trimestre 2014. Les taux des autres pays ont augmenté par sympathie, même si l'ampleur de cette hausse est moins marquée.

### Taux d'intérêt

Taux 10 ans	30 sept. 2016	30 déc. 2016	Variation (en bps)
Allemagne	-0,12 %	0,21 %	33
France	0,18 %	0,69 %	51
Italie	1,19 %	1,82 %	63
Espagne	0,88 %	1,38 %	50
Grèce	8,28 %	7,11 %	-117
USA	1,59 %	2,44 %	85



### Devises :

#### Le retour de l'étalon dollar ?

Qui dit hausse des taux américains dit appréciation du dollar. L'EUR/USD sort enfin du canal 1.05-1.15 dans lequel il était enfermé depuis plusieurs semestres et atteint **un point bas de 14 ans à 1.0352 fin décembre**. L'EUR/USD termine le trimestre à 1.0517.

D'un point de vue global, le dollar s'est apprécié face à toutes les devises, comme en témoigne la hausse de +8,7 % du DXY, l'indice dollar, sur le trimestre.

## LES ACTIONS : penser au-delà du style Value

Le mouvement de rotation sectorielle débuté depuis l'été s'est alors considérablement renforcé, avec des flux très importants arbitrés en faveur des secteurs bancaires, de l'assurance, des matières premières, de l'énergie et des valeurs industrielles. A l'inverse, les secteurs de la santé, de la consommation courante, des télécommunications, des foncières et des services environnementaux ont été les grands perdants.

Cet arbitrage s'est fait sans discernement et sur toutes les grandes places boursières, et n'a absolument pas tenu compte des très bons résultats publiés notamment par des groupes aux profils de croissance avérée.

Dans ce contexte, et au regard du couple valorisation/visibilité, il nous apparaît opportun de profiter de certaines corrections pour constituer ou renforcer certaines positions sur des groupes alliant croissance, fortes barrières à l'entrée et très bon momentum. C'est notamment le cas de certains équipementiers auto, ou des sociétés dans les médias et services (ex : Valeo et ProSieben, présents dans les fonds de la thématique Millennial).

Car au-delà d'un consensus de marché déjà fort sur les valeurs cycliques en 2017, nous considérons que certaines valeurs de croissance n'offrent plus de prime par rapport à des groupes cycliques. Or ces derniers pourraient souffrir dans un deuxième temps l'année prochaine avec des perspectives macro-économiques contrastées, le maintien de certaines surcapacités, et des matières premières plus élevées venant peser sur les marges.



## LES MATIÈRES PREMIÈRES : le grand retour

Après un 3<sup>e</sup> trimestre stable, le prix du pétrole progresse : +16,4 % sur le Brent. Le 30 novembre 2016, **les membres de l'OPEP décident de baisser leur production de pétrole permettant au Brent de finir l'année 2016 sur une performance de 52,4 %**. Les métaux industriels progressent fortement durant le trimestre en touchant un point haut

de +15 % suite à l'élection de Donald Trump. Le cuivre et le zinc terminent le trimestre en hausse de +13 % et +6 %.

A contrario, l'or (-12 %) chute face à la hausse du dollar et à la remontée des taux aux US. Le métal jaune finit l'année sur une performance de +9 % à 1 158 \$ l'once.

## L'ACTUALITÉ ATHYMIS GESTION

**L'actualité Athymis Gestion c'est le grand succès de la Conférence « ET DEMAIN ?! » en décembre dernier, conférence dont Athymis est membre fondateur.**

Avec près de 250 investisseurs présents, les échanges ont été vifs et constructifs pour préparer cette nouvelle année. Nous vous invitons à retrouver les meilleurs moments de cet événement sur le site [www.etedemainconference.com](http://www.etedemainconference.com)

Le travail d'amélioration de la gamme Athymis Gestion porte ses fruits : **ATHYMIS PATRIMOINE finit l'année à +2,9%, +4,9% en 2015 et +28,5% à 5 ans, le fonds est 5 étoiles Quantalys** et se situe dans le premier quartile de sa catégorie à 3 mois, 6 mois et 3 ans. ATHYMIS PATRIMOINE nous semble un excellent choix pour vos cœurs d'allocation, à un moment où vous cherchez plus que jamais des alternatives aux fonds euros.

Après un début d'année 2016 difficile, **ATHYMIS GLOBAL revient dans la course !** Le fonds vient d'obtenir

3 étoiles Quantalys. Les choix de reconcentrer le portefeuille autour de gérants de référence avec une allocation cœur de 50% actions européennes complétée par une sélection globale paie et paiera pour cette année qui commence. Et si ATHYMIS GLOBAL était l'idée de diversification de vos allocations en ce début 2017 ?

**Les premiers mois de la thématique ATHYMIS MILLENNIAL sont très prometteurs** et ce malgré le Brexit, l'élection de Donald Trump et le rallye sur les valeurs cycliques et bancaires que nous avons dû affronter. Les fonds ATHYMIS MILLENNIAL et ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE ont ainsi constitué des portefeuilles de grande qualité particulièrement adaptés aux enjeux en cours et surtout à venir. Passez d'un tempérament d'épargnant à une démarche d'investisseur : choisissez ATHYMIS MILLENNIAL et, pour les PEA de vos clients, ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE !



## PERFORMANCES DES FONDS ATHYMIS

	VL au 30/12/2016	2016	2015	Depuis la création
<b>ATHYMIS GLOBAL</b>	124,59	<b>-1,10%</b>	<b>4,60%</b>	24,6%
<b>ATHYMIS PATRIMOINE</b>	129,02	<b>2,90%</b>	<b>4,90%</b>	29,0%
<b>ATHYMIS ALTERNATIFS</b>	98,13	<b>-3,60%</b>	<b>2,80%</b>	-1,9%
<b>ATHYMIS MILLENNIAL*</b>	<b>104,37</b>			
<b>ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE**</b>	<b>97,91</b>			

\* Part P créée le 29/06/2016. \*\* Part P créée le 08/09/2016.

Source : Bloomberg/Athymis

Les fonds ATHYMIS MILLENNIAL et ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE n'ayant pas encore 1 an d'existence, la réglementation en vigueur nous interdit pour le moment d'afficher la performance.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Merci de bien lire l'avertissement en bas de page.

## L'ÉQUIPE ATHYMIS

- Stéphane TOULLIEUX
- Sébastien PELTIER
- Arnaud CHESNAY
- Hicham EL AISSAOUI
- Muriel TEMFAK

### Vos contacts :

- Grégoire GIRAUDEAU
- Adrien MARTIN

Tél. : 01 85 09 78 46  
[contact@athymis.fr](mailto:contact@athymis.fr)

Retrouvez nos fonds et solutions sur [www.athymis.fr](http://www.athymis.fr)