

L'HEBDO DES MARCHÉS



Actualités des marchés financiers - semaine du 25 au 29 septembre 2017



ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

Alors qu'il était en chute libre depuis le début de l'année, le dollar reprend des couleurs et est en train d'effectuer son meilleur mois de l'année 2017.



ECONOMIE

Zone euro : indicateurs de confiance un peu plus mitigés que les mois précédents.

Etats-Unis : légère révision en hausse de la croissance économique du 2^e trimestre.

Japon : la production industrielle a rebondi.

Pays émergents : le 19^e Congrès du Parti communiste chinois se tiendra dans 20 jours (le 18 octobre 2017) et il durera environ une semaine.



MARCHÉS

Obligataires souverains : les taux américains en hausse, notamment après le discours de Janet Yellen mardi.

Actions : le rallye se poursuit dans le calme.

Crédit : les spreads se sont légèrement contractés sur les marchés américain et européen du haut rendement. Par ailleurs, ils sont demeurés plutôt stables sur le segment Investment grade.



NOTRE ANALYSE

Après une période d'euphorie post-électorale et avec l'accélération de l'inflation (en bonne partie liée à des effets de base pétrole) entre novembre et janvier, les marchés s'étaient mis à anticiper un cycle de resserrement monétaire de la Fed (par une hausse de ses taux directeurs), beaucoup plus rapide. Cependant, le ralentissement inattendu de l'inflation entre janvier et juin a fait retomber les anticipations de resserrement monétaire de la Fed. En parallèle, la déception des espoirs d'accélération de la croissance suscités par la nouvelle administration Trump a également pesé sur les taux longs américains et sur le dollar. Sur plusieurs dossiers importants, le Congrès et le président américain n'ont pas réussi à converger et les prévisions de croissance américaine du consensus sont restées extrêmement stables. Sur ce point, il y a eu une divergence notable avec le reste du monde puisque les prévisions de croissance ont été revues à la hausse dans de nombreux pays ou zones, comme la zone euro, le Japon ou la Chine. **Cette évolution divergente des prévisions de croissance a, elle aussi, pesé sur le dollar. Mais, il est en train de rebondir.** Selon nous, les marchés restent encore trop pessimistes sur les perspectives de relèvement de taux. Le fait que la réforme fiscale devienne une priorité sur l'administration Trump après des échecs sur plusieurs autres dossiers est également un facteur de soutien pour la croissance américaine et le dollar. Cependant, il reste encore à voir dans quelle mesure le président arrivera à convaincre une majorité de membres du Congrès et quels changements devront être apportés pour que le projet de réforme du président soit adopté.

PRINCIPAUX INDICATEURS

| Marchés Actions | 29/09/17 | Perf. sur la semaine | Perf. sur 1 mois | Perf. depuis le 31/12/16 |
|----------------------------|----------|----------------------|------------------|--------------------------|
| CAC 40 | 5294 | 0,2% | 5,2% | 8,9% |
| Eurostoxx 50* | 3572 | 0,9% | 5,4% | 8,6% |
| S&P 500 | 2510 | 0,3% | 2,6% | 12,1% |
| Marchés de Taux | 29/09/17 | Perf. sur la semaine | Perf. sur 1 mois | Perf. depuis le 31/12/16 |
| Eonia* | -0,36 | | | -3 bp |
| OAT 10 ans | 0,73% | | | |
| Matières 1 ^{ères} | 29/09/17 | Perf. sur la semaine | Perf. sur 1 mois | Perf. depuis le 31/12/16 |
| Pétrole (Brent,\$/baril) | 57 | 1,0% | 10,4% | 1,0% |
| Or (\$/once) | 1288 | -0,7% | -1,6% | 11,8% |
| Devises | 29/09/17 | Perf. sur la semaine | Perf. sur 1 mois | Perf. depuis le 31/12/16 |
| EUR/USD | 1,18 | -1,1% | -1,2% | 12,4% |

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi
Données actualisées le 29/09/17 à 15h.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.





ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

Allemagne : décevant pour A. Merkel, le résultat des élections pourrait rendre plus difficile de nouvelles avancées en zone euro. La formation CDU/CSU d'A. Merkel (centre-droit) est arrivée en tête à l'issue des élections du 24 septembre, mais avec un score (32,9%) moindre qu'attendu. Son principal opposant, le SPD (centre-gauche) est également très affaibli (20,5%). L'AfD (extrême-droite) obtient 12,6% des voix, soit beaucoup plus que ce qu'annonçaient les sondages, et fait son entrée au Parlement. A. Merkel devrait effectuer un 4^e mandat en tant que chancelière, mais la formation d'une coalition gouvernementale sera difficile : le SPD ne souhaitant plus en faire partie, il lui faudra probablement s'allier aux Libéraux et aux Verts, aux projets parfois opposés. Nous nous attendons, de toute façon, à une attitude très prudente de l'Allemagne vis-à-vis de toute nouvelle initiative visant à renforcer la zone euro (dont les récentes propositions françaises). Au vu des résultats du parti AfD et de la nécessité de composer avec les libéraux (un peu plus eurosceptiques que la CDU/CSU), cette prudence ne sera que plus marquée.

ECONOMIE

Zone euro : l'indicateur du Sentiment Economique Européen surprend une nouvelle fois à la hausse à 113 (contre 112 attendu et après 111,9 en août). En revanche, l'indicateur IFO baisse et déçoit à 115,2 (contre 116 attendu et après 115,9 en août). L'indicateur du climat des affaires de l'Insee s'effrite lui aussi à 110 (contre 111 annoncé). Enfin, la progression du volume des prêts aux entreprises a légèrement accéléré en août à +2,5% (contre +2,4% en juillet).

Etats-Unis : d'après sa 3^e estimation, la croissance du PIB a été de +3,1% en rythme annualisé au 2^e trimestre (contre +3% annoncé précédemment). Il s'agit de la plus forte performance depuis le 1^{er} trimestre 2015. La révision en hausse s'explique notamment par la contribution de la formation de stocks. On peut noter les bons chiffres des commandes de biens durables : elles ont progressé de 1,7% en août (contre 1% attendu). Le solde des commandes hors défense et aviation (utilisé notamment pour prévoir l'investissement des entreprises) progresse, pour sa part, de +0,9% (contre +0,3% attendu).

Japon : la production industrielle a rebondi de 2,1 % en glissement mensuel, soit une progression supérieure aux attentes, mais les ventes au détail se sont inscrites en repli de 0,7 % en glissement annuel au mois d'août.

Pays émergents : le 19^e Congrès du Parti communiste chinois se tiendra dans 20 jours (le 18 octobre 2017) et il durera environ une semaine. Organisé tous les cinq ans, ce congrès donnera lieu à un remaniement ministériel. Le Président Xi, qui débute son second mandat, bénéficie d'une popularité accrue. La principale crainte des marchés est de savoir si l'on assistera à un net ralentissement du programme réformiste à la suite de cet événement.

MARCHÉS

Obligations souveraines : les taux 10 ans allemand et américain finissent la semaine à 0,45 et 2,30%. Le taux 2 ans américain finit la semaine 1,45%, soit son plus haut niveau depuis novembre 2008. La courbe des taux s'est légèrement pentifiée des deux côtés de l'Atlantique. Notons que les point-morts d'inflation sont légèrement repartis à la hausse. En Europe, les spreads souverains se sont légèrement contractés.

Actions : la fermeté de Yellen et les avancées de la réforme fiscale américaine ont conforté les marchés d'actions cette semaine. La remontée des taux longs a bénéficié au secteur bancaire de part et d'autre de l'Atlantique. Par ailleurs, le rebond du dollar a bénéficié aux exportateurs européens.

Crédit : durant la semaine, les spreads se sont légèrement contractés sur les marchés américain et européen du high yield. Par ailleurs, ils sont demeurés plutôt stables sur le segment investment grade.

Taux de change : la parité EUR/USD finit la semaine à 1,18 après être temporairement tombée à 1,17 mercredi et jeudi. Notons que le taux de change effectif de l'euro s'est stabilisé depuis début août. La parité USD/CNY rebondit à 6,65 et retrouve son plus haut niveau depuis un mois.



LEXIQUE

Climat des affaires : L'indicateur du climat des affaires en France est calculé à partir d'une enquête mensuelle réalisée par l'INSEE auprès des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité. Il permet de mesurer le niveau de confiance des entrepreneurs dans l'amélioration de leur activité: plus cet indicateur est élevé, plus les entreprises considèrent favorablement la conjoncture.

Indice IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) : Indicateur qui mesure le climat des affaires en Allemagne. Il est calculé chaque mois sur la base de questions posées (production - situation actuelle et perspectives -, carnets de commandes, stocks, utilisation de capacité, etc.) à quelques 7 000 entreprises allemandes actives dans la production, la construction, le commerce de détail et le commerce de gros. L'IFO indique dans quelle mesure elles se montrent confiantes à l'égard de la conjoncture économique et comment elles envisagent l'avenir à court terme.

Investment grade (catégorie investissement) : Caractérise les titres émis par un émetteur de titres de créances négociables (Bon du Trésor...) ou d'obligations dont la notation Standard & Poor's est supérieure ou égale à BBB-. Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur «investment grade». «Investment Grade» s'oppose à «Speculative Grade» ou «high yield» qui caractérise la dette d'un émetteur dont la note est inférieure à BBB- et correspond à un risque financier élevé.

AVERTISSEMENT

Achévé de rédiger le 29/09/2017 à 15h

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. 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 et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Edité par Société Générale Gestion.

SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS

SA au capital de 567 034 094 EUR - 491 910 691 RCS Paris

Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP-09000020

societegeneralegestion.fr



SOCIETE GENERALE
Gestion