

L'HEBDO DES MARCHÉS



Actualités des marchés financiers - semaine du **28 août au 1^{er} septembre 2017**



ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

Les valorisations des obligations d'entreprises en euro se tendent, mais la quête de rendement est toujours soutenue par l'environnement macroéconomique favorable et par les achats continus de la BCE.



ECONOMIE

Zone euro : hausse de l'inflation, stabilité du chômage.

Etats-Unis : révision en hausse de la croissance du PIB, créations d'emplois légèrement décevantes.

La Corée du Nord accroît la pression durant le week-end.



MARCHÉS

Taux : les rendements de long terme ont fortement baissé au cours des dernières semaines en Allemagne et aux Etats-Unis.

Actions : les marchés d'actions sous l'influence des taux et des changes.

L'or reprend le chemin de la hausse.



NOTRE ANALYSE

Concernant le Brexit, le rapport de force est nettement en faveur de l'UE (d'autant plus que l'économie de la zone euro accélère alors que celle du Royaume-Uni ralentit). Une sortie sans accord, préjudiciable pour tous, sera probablement évitée, au prix de concessions plus importantes de la part des Britanniques que des Européens. Une extension de la période de négociation (possible au-delà de mars 2019 en cas d'accord unanime des membres restants de l'UE) n'est pas exclue.

Sur les marchés de taux, nous pensons que la baisse récente des rendements de long terme en Allemagne et aux États-Unis est excessive. Elle est liée en partie aux facteurs géopolitiques. Par ailleurs, nous ne voyons pas le risque d'une accélération rapide de la croissance et de l'inflation dans les prochains mois, mais nous croyons que le niveau actuel des rendements des obligations d'État sous-estime le changement dans la politique de la Banque centrale à la fois dans la zone euro et aux États-Unis.

PRINCIPAUX INDICATEURS

Marchés	1 ^{er} /09/17	Perf. sur la semaine	Perf. sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
Actions				
CAC 40	5137	0,6%	0,2%	5,7%
Eurostoxx 50*	3454	0,4%	-0,7%	5,0%
S&P 500	2478	1,4%	0,1%	10,7%
Marchés de Taux				
Eonia*	-0,35%	+ 1 bp	+ 1 bp	-2 bp
OAT 10 ans	0,69%			
Matières 1^{ères}				
Pétrole (Brent,\$/baril)	52	0,1%	1,4%	-7,6%
Or (\$/once)	1319	2,1%	3,9%	14,4%
Devises				
EUR/USD	1,19	-0,5%	0,5%	12,8%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi
Données actualisées le 01/09/17 à 18h

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures





ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

Les valorisations des obligations d'entreprises en euro se tendent, mais la quête de rendement est toujours soutenue par l'environnement macroéconomique favorable et par les achats continus de la BCE.

Malgré un léger écartement des spreads* au mois d'août, les marchés du crédit enregistrent une performance relativement robuste depuis le début de l'année. Le crédit européen continue d'offrir plus de perspectives que le marché américain : dans l'ensemble de l'univers de la dette en euro à court terme, le crédit high yield* et les obligations financières sont presque les seuls instruments à offrir encore un rendement positif. Le coût d'opportunité engendré en passant d'un produit de spread à des obligations sans risque est toujours plus élevé en Europe qu'aux États-Unis sur les échéances courtes à moyennes.

ECONOMIE

Zone euro : hausse de l'inflation, stabilité du chômage. L'inflation* a été de 1,5% sur un an en août (contre 1,3% en juillet). L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est, pour sa part, restée stable à 1,2%. Le taux de chômage est resté inchangé en juillet à 9,1%. Pays par pays, il était (en chiffres normalisés Eurostat) de 3,7% en Allemagne, de 9,8% en France, de 11,3% en Italie et de 17,1% en Espagne.

Etats-Unis : révision en hausse de la croissance du PIB. Créations d'emplois légèrement décevantes. D'après une 2^{ème} estimation, le PIB* américain a progressé de 3% en rythme annualisé (au lieu de 2,6% annoncé précédemment). Cette révision en hausse provient principalement de la consommation des ménages (en hausse de 3,3% au lieu de 2,8%). L'économie américaine a généré 156 000 emplois en août (contre 179 000 attendu et après un chiffre de juillet révisé en baisse à 189 000). Le taux de chômage remonte légèrement à 4,4% (il était attendu inchangé par rapport à juillet à 4,3%). La hausse du salaire horaire moyen est inchangée à 2,5% sur un an, tandis que la durée moyenne de la semaine de travail est en légère baisse (34,4h contre 34,5h en juillet).

Chine : L'indice PMI manufacturier* officiel chinois pour le mois d'août 2017 est ressorti supérieur aux attentes, à 51,7 (vs. un consensus de 51,3 et un chiffre antérieur de 51,4). L'indice PMI manufacturier* calculé par Caixin s'est révélé nettement supérieur aux anticipations, à 51,6 (vs. un consensus de 51,0 et un niveau antérieur de 51,1).

La Corée du Nord accroît la pression durant le week-end : En procédant une nouvelle fois au tir d'une bombe, le régime nord-coréen a franchi un nouveau cap dans l'escalade militaire, et les puissances mondiales (les Etats-Unis et leurs alliés) ne savent pas vraiment quoi faire. Même si la voie diplomatique reste privilégiée, Washington évoque un arrêt des relations commerciales avec les pays qui aideraient ou échangeraient avec la Corée du Nord. La Chine, dont les efforts pour « calmer » la Corée du Nord sont depuis longtemps jugés insuffisants, est clairement le pays visé. En cas de nouvelles tensions, on peut s'attendre à une nouvelle hausse de la volatilité.

MARCHÉS

Taux : les rendements de long terme ont fortement baissé au cours des dernières semaines en Allemagne et aux Etats-Unis. Le taux 10 ans US a fini la semaine à 2,1%, un plus bas depuis la hausse des taux après l'élection présidentielle américaine. Le taux 10 ans allemand est passé au-dessous de 0,4% après avoir atteint un point haut à 0,6% courant Juillet. En Europe, les spreads souverains* se sont également légèrement écartés.

Actions : marchés d'actions sous l'influence des taux et des changes. Sur Juillet et Août, les marchés d'actions auront en effet réagi à la baisse du dollar US et à la baisse des taux longs. Cela aura surtout profité aux marchés émergents (+6,5% sur la période), qui bénéficient en même temps d'un contexte chinois encore porteur. Les Etats-Unis arrivent en 2^{ème} (+1,4% sur les 2 mois). Le Japon et la zone euro (plus cycliques et sensibles à la hausse de leur devise) sont un peu en retrait (respectivement à -0,3% et -1%).

L'or reprend le chemin de la hausse. L'attitude de la Corée et les menaces de D. Trump ont ravivé l'aversion au risque et envoyé l'or vers les 1319 USD l'once. Il est en hausse de 15% depuis le début de l'année et de 3,9% depuis 1 mois.



LEXIQUE

Eonia : abréviation d'Euro Overnight Index Average. Il correspond au taux moyen des opérations au jour le jour sur le marché inter-bancaire en euro, pondéré par les transactions déclarées par un panel d'établissements financiers, les mêmes que pour l'Euribor.

Eurostoxx 50 : indice boursier qui regroupe 50 sociétés au sein de la zone euro selon leur capitalisation boursière.

High Yield (Obligation à haut rendement) : émissions obligataires qui proposent un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque. Les émetteurs concernés sont souvent des sociétés en difficulté ou qui ont un niveau d'endettement élevé associé à un faible montant de fonds propres. Cela donne un caractère fortement spéculatif aux obligations High yield. Le taux d'intérêt de ces obligations peut atteindre 7 % à 8 % et parfois davantage. On les appelait autrefois junk bonds. Une obligation est appelée High Yield lorsque la note Standard & Poor's de l'émetteur est inférieure à BBB-. Si la note de l'émetteur repasse au-dessus de BBB- ses émissions deviennent « investment grade ».

Indicateur PMI manufacturier : indicateur qui mesure le niveau de confiance des directeurs d'achats, dans le secteur de l'industrie manufacturière américaine.

Inflation : hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).

Inflation sous-jacente : indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. - Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais).

PIB (Produit Intérieur Brut) : somme de la production de biens et services réalisée sur le territoire national d'un pays, quelle que soit la nationalité des producteurs pendant une période donnée (la période habituelle de référence est annuelle). Le PIB est un indicateur phare de l'activité économique d'un pays. Il permet de mesurer d'une année sur l'autre l'évolution économique d'un pays et de comparer l'importance et l'évolution des pays les uns par rapport aux autres.

Spread (écart de taux) : un spread de taux est un écart entre deux taux. Il est d'usage de comparer les écarts de taux sur les emprunts d'états à 10 ans entre les différents pays européens et l'Allemagne, qui possède la meilleure signature. Cet écart est exprimé en points de base. Par exemple, l'Etat français empruntera avec un spread de 50 points de base (0,50 %) au-dessus de l'Allemagne : l'emprunt français sera émis à 2,5 % lorsque l'emprunt allemand le sera à 2 %.

AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 01/09/2017 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