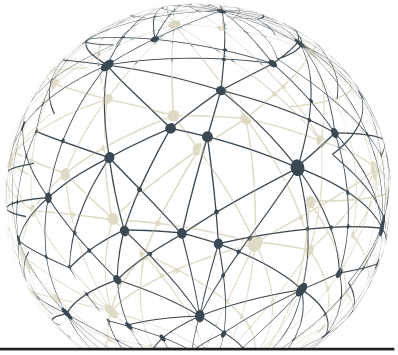
L'HEBDO
DES MARCHÉS



Actualités des marchés financiers - semaine du 5 au 9 septembre 2016

ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

BCE : La Banque Centrale Européenne laisse ses taux inchangés et n'annonce toujours pas d'extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs.

Espagne et Italie : L'horizon politique reste chargé.

ECONOMIE

Zone euro : Croissance du PIB confirmée à + 0,3 % au 2e trimestre. Chiffres mensuels mitigés pour le début du 3e trimestre.

Etats-Unis : Fort ralentissement de l'activité dans les services.

MARCHÉS

Taux : Rendements en légère hausse en Allemagne, en légère baisse aux Etats-Unis.

Actions : Faibles variations des marchés actions des grands pays développés, hausse des émergents.

PRINCIPAUX INDICATEURS

Marchés Actions	02/09/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. depuis le 31/12/15
CAC 40	4491	-1,1%	0,5%	-3,1%
Eurostoxx 50*	3053	-0,9%	0,8%	-6,6%
S&P 500	2153	-1,2%	-1,3%	5,3%
Marchés de Taux	**02/09/16**	**Perf. sur la semaine**	**Perf. sur le mois**	**Perf. depuis le 31/12/15**
Eonia*	-0,34 %	-	-	-0,21 %
OAT 10 ans	0,31 %			
Matières 1ères	**02/09/16**	**Perf. sur la semaine**	**Perf. sur le mois**	**Perf. depuis le 31/12/15**
Pétrole (Brent,$/baril)	49	3,7%	8,0%	30,3%
Or ($/once)	1333	0,6%	-0,6%	25,6%
Devises	**02/09/16**	**Perf. sur la semaine**	**Perf. sur le mois**	**Perf. depuis le 31/12/15**
EUR/USD	1,12	0,5%	0,8%	3,3%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi
Données actualisées le 09/09/16 à 15h

NOTRE ANALYSE

Même sans annonce officielle, la BCE a tout de même laissé entendre que son programme d'achats d'actifs serait étendu dans le temps. Sinon, elle n'aurait pas fait savoir que ses équipes allaient étudier des modifications des modalités techniques de ce programme, qu'il aurait été relativement facile de faire durer tel quel (ou presque) jusqu'en mars 2017. Le problème qui risque de se poser, ensuite, est celui de la difficulté à continuer d'acheter des titres allemands au vu des règles et limites de détention que s'est fixée elle-même la BCE. Nous pensons que l'annonce d'extension dans le temps interviendra prochainement.
Les chiffres économiques européens les plus récents, portant sur les mois d'été, ne permettent pas encore de connaître précisément l'effet du choc du Brexit sur la reprise. Nous continuons de penser que l'économie britannique sera fortement ralentie, celle de la zone euro beaucoup plus légèrement. Les conséquences de long terme dépendront du nouveau cadre de relation entre le Royaume-Uni et l'Europe, dont la définition exacte pourrait prendre plusieurs années (les négociations officielles n'ont pas encore commencé).
Aux Etats-Unis, les récents indicateurs de conjoncture très décevants devraient inciter la Réserve fédérale à la plus grande prudence.
L'attentisme de la BCE et de la Réserve fédérale (pour des raisons différentes) profite aux marchés émergents qui bénéficient en plus du rebond du pétrole.

ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

La BCE laisse ses taux inchangés et n'annonce toujours pas d'extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs.
A l'issue de son comité de politique monétaire du 8 septembre, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'a pas modifié ses taux directeurs et, surtout, s'est abstenue d'annoncer une extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs (qui doit durer au moins jusqu'en mars 2017). Elle a cependant indiqué avoir demandé à certaines de ses équipes d'« évaluer les options permettant d'assurer une implémentation sans frictions » de ce programme. Par ailleurs, elle n'a que légèrement modifié ses prévisions de croissance et d'inflation.

Espagne et Italie : l'horizon politique reste chargé. En Espagne, le Premier ministre M. Rajoy (droite conservatrice) a échoué dans sa deuxième tentative (après celle du 30 août) de former un gouvernement minoritaire, le PSOE (socialiste) maintenant son opposition. Le PSOE a déclaré, pour sa part, chercher toujours à obtenir le soutien du parti centriste Ciudadanos (qui a soutenu les tentatives de M. Rajoy) et du parti de gauche radicale Podemos afin de tenter de former un gouvernement de gauche, mais les obstacles à surmonter sont très nombreux. Si aucun gouvernement ne peut être formé d'ici le 20 octobre, de nouvelles élections auront lieu fin décembre. En Italie, le plus grand syndicat du pays, la CGIL, traditionnellement proche du Parti Démocrate du Premier Ministre M. Renzi, s'est pourtant prononcé pour le « non » au référendum portant sur la réforme du Sénat qui sera organisé fin novembre ou début décembre (les sondages restent très indécis). M. Renzi a réitéré qu'il démissionnerait en cas de victoire du « non » mais que les prochaines élections n'auront pas lieu avant 2018.

ECONOMIE

Zone euro : Croissance du PIB confirmée à + 0,3 % au 2nd trimestre. Chiffres mensuels mitigés pour le début du 3e trimestre.
Le PIB de la zone euro a progressé de +0 ,3 % au 2e trimestre après + 0,5 % au 1er trimestre. La consommation des ménages n'a que peu augmenté (+ 0,1 %) tandis que l'investissement et la consommation publique ont stagné. La principale contribution positive est venue du commerce international (+ 0,4 pp) en raison d'une hausse des exportations (+ 0,5 %) supérieure à celle des importations (+0,2%). Les stocks ont apporté une contribution négative de -0,2 pp. Notons que la croissance du PIB de la zone euro pour l'année 2015 a été révisée en hausse à 2% surtout en raison de la performance spectaculaire de l'Irlande (+26,3 %). Les chiffres réels publiés au cours de la semaine portant sur l'activité de juillet ont été mitigés (déception concernant la production industrielle en Allemagne, mais bonne tenue des ventes au détail pour l'ensemble de la zone euro).

Etats-Unis : Fort ralentissement de l'activité dans les services.
L'ISM non manufacturier d'août a été beaucoup moins bon qu'attendu, à 51,4 contre 55,5 en juillet et 54,9 attendu), atteignant son niveau le plus faible depuis 2010. Sa composante reflétant l'évolution des nouvelles commandes a chuté de façon particulièrement lourde.

MARCHÉS

Taux : Rendements en légère hausse en Allemagne, en légère baisse aux Etats-Unis.
Aux Etats-Unis, la publication d'un ISM non-manufacturier très en-dessous des attentes a fait légèrement baisser la probabilité de remontée prochaine des taux directeurs américains, ce qui a pesé sur les rendements obligataires. Le rendement à 10 ans de l'emprunt d'Etat américain termine la semaine à 1,65 %, celui de l'emprunt d'Etat allemand à -0,01 %. Les écarts de rendements entre pays de la zone euro sont restés relativement stables. Notons que le stock de titres achetés par la BCE dans le cadre de son programme actuel vient de dépasser 1 000 Mds €.

Actions : Faibles variations des marchés actions des grands pays développé, hausse des émergents.
L'indice MSCI World AC est resté quasiment inchangé sur la semaine (+0%). Celle-ci a été marquée par le rebond des cours du pétrole, avec +5 % pour le Brent qui se rapproche de la barre des 50 $, et l'attentisme de la BCE qui s'est abstenue de modifier ses taux directeurs et les modalités de son programme d'actifs. Le rebond des matières premières étant plutôt propice aux marchés émergents, ces derniers ont surperformé avec + 2 % pour le MSCI EM et jusqu'à +4 % pour le MSCI Chine (après la publication d'un indicateur montrant une réduction des pressions déflationnistes). Du côté des marchés développés, la tendance était bien plus atone avec + 0,1% à New-York à jeudi soir et + 0% à Tokyo. En zone euro (-0,3 % pour le MSCI EMU), les velléités de hausse en début de semaine se sont calmées après le statu quo de la BCE jeudi.

LEXIQUE

Banque Centrale Européenne (BCE) : Depuis la mise en place de l'euro le 1er janvier 1999, la Banque Centrale Européenne (BCE) est la gardienne de la stabilité des prix de la zone euro. Sa mission principale est d'abord d'assurer la maîtrise de l'inflation, condition nécessaire à la croissance durable de l'économie, selon le traité de Maastricht. Compte tenu de la mission qui lui a été assignée, elle peut agir sur le niveau des taux d'intérêt, en particulier le taux « Refi » (taux des opérations principales de refinancement). Ce taux est celui auquel les banques commerciales peuvent obtenir des liquidités auprès de la Banque centrale. Dès lors, la BCE agit indirectement sur la plupart des taux d'intérêt pratiqués dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, comme ceux rémunérant les prêts accordés par les banques commerciales et ceux rémunérant certains dépôts des épargnants.

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

ISM non manufacturier : Indicateur publié chaque mois par l'organisme américain «Institute for Supply Management » mesurant le niveau de confiance des directeurs d'achats, dans le secteur de l'industrie non manufacturière américaine. On considère qu'une valeur supérieure à 50% indique une expansion par rapport au mois précédent, si l'indice est inférieur à 50%, cela indiquera alors une contraction

MSCI EM : Indice représentant environ 820 entreprises cotées sur les marchés actions de 21 pays émergents (Afrique du Sud, Brésil, Chili, Colombie, Corée, Egypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République Tchèque, Russie, Taiwan, Thaïlande et Turquie).

MSCI EMU : L'indice MSCI EMU est composé des valeurs dites « blue chips » (capitalisations larges) des pays de la zone euro

MSCI World AC : Le MSCI mondial est un indice boursier géré par Morgan Stanley Capital International mesurant la performance des principales places boursières des pays les plus économiquement développés. L'indice, composé d'environ 1600 titres de 22 pays, représente environ 60 % de la capitalisation boursière combinée de ces pays. L'indice est pondéré par le flottant des capitalisations boursières.

PIB (Produit intérieur brut) : Le produit intérieur brut est la 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. Le produit intérieur brut ne prend pas en compte les richesses produites par les entreprises du pays sur les marchés. Le produit intérieur brut peut être calculé par trimestre mais sa 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.

Réserve fédérale (Fed) : La Réserve fédérale (Fed) est la Banque centrale américaine. La Fed contrôle la politique monétaire américaine avec pour objectif le soutien à la croissance économique et la gestion de l'inflation.

Taux de participation : Proportion de la population âgée de 15 ans et plus qui est économiquement active : toutes les personnes qui fournissent du travail pour la production de biens et de services au cours d'une période donnée.

Taux directeur : Taux d'intérêt principal pratiqué par une banque centrale lorsqu'elle prête de l'argent aux institutions financières. La Banque centrale utilise ce taux pour maîtriser la masse monétaire et piloter la croissance et l'inflation. Le taux directeur des banques centrales est la source de tous les taux d'intérêt à court terme du marché interbancaire, du marché monétaire et du marché des devises. Leur niveau joue un rôle si important que les marchés peuvent réagir sur de simples rumeurs de hausse ou de baisse.

AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 09/09/2016 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