

Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | www.societegeneralegestion.fr

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois de juillet a vu la publication de chiffres de croissance toujours positifs dans les principales régions économiques du monde, mais avec des tendances divergentes : forte vigueur aux Etats-Unis, déception persistante en zone euro, léger ralentissement en Chine. Les tensions commerciales sont restées un important sujet de préoccupation : une accalmie a été observée entre les Etats-Unis et l'Europe, mais le ton est encore monté entre les Etats-Unis et la Chine. Sur les marchés, les rendements à 10 ans des emprunts d'Etats américains et allemands ont légèrement progressé et les grands indices d'actions ont connu un rebond.

■ Etats-Unis

Après un début d'année mitigé, la première estimation du PIB du 2^{ème} trimestre a fait état d'un rebond significatif. Le PIB aurait gagné 4,1% en rythme annualisé confirmant les perspectives de croissance solide pour 2018. Les indicateurs de confiance des entreprises, proches de leurs sommets, ont continué leur ascension commencée en mai. La confiance des ménages oscillant, quant à elle, autour de sommets pluriannuels, a fait preuve de modération, tout en confirmant la trajectoire vigoureuse de la consommation. L'activité industrielle s'est renforcée en juin, inversant les signaux de faiblesse du mois de mai pour continuer sur une tendance haussière avec un taux d'utilisation des capacités en augmentation. La tendance des ventes au détail a confirmé, pour sa part, la trajectoire vigoureuse de la consommation personnelle réelle au 2^{ème} trimestre. Sur une note légèrement décevante, les données du marché du logement font ressortir une dynamique de ralentissement causée par une demande moindre, laissant présager une contribution à la croissance plus basse des investissements résidentiels dans les mois à venir. Les perspectives d'inflation continuent de se renforcer, le PCE sous-jacent atteignant son objectif de 2% en mai pour un IPC global de 2,9% en juin. Le marché du travail a continué à se resserrer en parallèle d'une modeste hausse du salaire horaire, et la dynamique des prix de l'énergie et des importations a soutenu l'inflation globale. Sans réunion du FOMC en juillet les taux directeurs sont restés dans une fourchette de 1,75% à 2%. Les États-Unis ont continué à amplifier leur discours protectionniste menaçant d'augmenter les droits de douane sur quasiment toutes les importations chinoises.

■ Zone euro

Après d'importantes baisses en début d'année par rapport à leurs niveaux très élevés de fin 2017, les indicateurs de conjoncture de la zone euro (PMI, IFO, ESI...) se sont stabilisés à des niveaux restant compatibles avec une croissance du PIB réel d'environ 2% par an. Cependant, en partie en raison de facteurs temporaires (grèves et hausses d'impôts en France, par exemple) les chiffres de la croissance du 2^{ème} trimestre (publiés fin juillet) ont été décevants : 0,3% pour l'ensemble de la zone euro (après 0,4% au 1^{er} trimestre), 0,2% pour la France et l'Italie, 0,6% pour l'Espagne. Le taux de chômage n'en a pas moins poursuivi sa baisse (8,3%, en juin, contre 9% douze mois plus tôt) tandis que l'enquête trimestrielle sur les banques de la BCE a montré une demande vigoureuse (notamment de la part des entreprises). L'inflation, pour sa part, a touché de nouveaux points hauts (2,1%, sur un an en juillet) sous l'effet des prix de l'énergie, alors que l'inflation sous-jacente est restée très modérée (1,1% sur un an). Important facteur d'inquiétude en début de mois, les tensions commerciales avec les Etats-Unis se sont apaisées, au moins temporairement, suite à l'accord trouvé le 26 juillet entre les deux parties en faveur de la

négociation d'un traité de libre-échange, et d'efforts communs en vue de revoir les règles de l'OMC. Les Etats-Unis ont accepté de ne pas mettre à exécution leur menace d'augmenter les droits de douane sur les importations d'automobiles européennes tant que dureront ces négociations. Etats-Unis et zone euro étudieront également comment revenir sur les mesures protectionnistes récemment appliquées (hausse des droits de douane américain sur l'acier et aluminium, et représailles européennes).

■ Pays émergents

La croissance économique des pays émergents connaît une légère baisse de vigueur tandis que l'inflation reste généralement modérée, bien que soutenue par le renchérissement du pétrole et l'affaiblissement des devises. Plusieurs banques centrales sont devenues moins accommodantes, la Chine faisant exception. La banque centrale turque a déçu les marchés en laissant son taux directeur inchangé malgré une forte inflation. Les tensions entre la Chine et les Etats-Unis ont retenu l'attention : les Etats-Unis ont instauré, le 6 juillet, des droits de douane de 25% sur un montant de 34 mds de dollars de biens chinois. Après les représailles chinoises, les Etats-Unis ont annoncé qu'un montant supplémentaire de 200 milliards de dollars pourrait se voir appliquer des droits de douane de 10%, après un processus de consultation politique le 30 août. Jusqu'à présent, la Chine est restée discrète au sujet d'éventuelles mesures de rétorsion. Cependant, elle a dans le même temps infléchi sa politique monétaire pour la rendre plus accommodante et a annoncé une politique budgétaire plus active, ce qui a contribué à apaiser les inquiétudes concernant le cours de sa devise. Des élections ont eu lieu dans plusieurs pays. Au Mexique, Andres Manuel Lopez Obrador et son parti Morena ont remporté une large victoire le 1^{er} juillet, ouvrant la porte à l'application d'un programme dont toutes les mesures ne sont pas vues d'un bon œil par les marchés. En Turquie, après sa victoire électorale du 9 juillet, Le Président Erdogan a nommé son gendre à la tête du Trésor et du Ministère des finances, et publié un décret par lequel il se donne le droit de changer le gouverneur de la banque centrale. Ces décisions ont entraîné une forte baisse des actions, des obligations et de la devise turque.

MARCHES

■ Marchés actions

Rebond des marchés boursiers en juillet, à la faveur de bons résultats d'entreprise alors que la rencontre entre Juncker et Trump a calmé (temporairement ?) la thématique sur le protectionnisme qui avait plombé les marchés lors des semaines précédentes. Le MSCI World gagne environ 3%, le rebond concerne l'essentiel des marchés. Le S&P500 reprend également environ 3%. En Europe, le CAC 40 rebondit pratiquement en ligne avec le marché américain. Le Dax, lui, grimpe un peu plus, de +4% (l'Allemagne est la plus concernée par les négociations tarifaires sur l'automobile). Les pays du sud, Espagne (Ibex +2,4%) et Italie (MIB +1,5%) sont juste derrière. Notons que les émergents (en USD) ne remontent que de +1,9%. Le Nikkei (+1,1%) et le FTSE100 de (+0,8%) ferment la marche. Au niveau des secteurs de la zone euro, rebond un peu plus marqué que la moyenne pour les secteurs les plus en retard depuis le début d'année : les financières (en parallèle avec une petite hausse des taux longs) et les télécommunications. Malgré la correction des prix du pétrole, le secteur pétrolier, le grand gagnant depuis le début d'année, enregistre un gain encore marginalement supérieur à celui du marché.

■ Marchés de taux et de devises

Les rendements obligataires ont légèrement augmenté en juillet des deux côtés de l'Atlantique, les taux à 10 ans américain et allemand gagnant chacun 15 points de base. Cette évolution s'est opérée essentiellement au cours de la deuxième partie du mois, de pair avec le redressement des actifs risqués, portés par l'apaisement des craintes pesant sur le commerce international et les signaux positifs émis par les statistiques macroéconomiques. La dernière réunion de la BCE a confirmé ses précédentes prévisions sur les taux d'intérêt, sans donner lieu à un événement de marché pour les obligations européennes. En parallèle, la Banque du Japon n'a pas modifié ses prévisions de politique monétaire de façon significative, soutenant la baisse des rendements obligataires japonais qui se rapprochent de leurs niveaux des mois précédents. Pour corroborer cette tendance de marchés moins volatils, les écarts de rendements entre l'Italie et l'Allemagne se sont stabilisés dans une fourchette plus étroite, notamment sur les maturités courtes. Aux États-Unis la pente de la courbe des taux s'est légèrement abaissée sous l'effet d'une anticipation persistante de nouvelles remontées des taux par la Fed d'ici la fin de l'année.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2816	3,6%	5,3%
Eurostoxx 50	3525	3,8%	0,6%
CAC 40	5511	3,5%	3,7%
Dax 30	12806	4,1%	-0,9%
Nikkei 225	22554	1,1%	-0,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1090	1,9%	-5,9%
Matières premières - Volatilité	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	74	-6,5%	11,0%
Or (\$/once)	1224	-2,3%	-6,1%
VIX	13	-3,3	1,8
Marché des changes	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,17	0,1%	-2,6%
USD/JPY	112	1,0%	-0,7%
EUR/GBP	0,89	0,7%	0,3%
EUR/CHF	1,16	0,1%	-1,1%
Marchés des taux	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,36		-1 bp
Euribor 3M	-0,32		+1 bp
Libor USD 3M	2,35	+1 bp	+65 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,57	+10 bp	+6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,44	+14 bp	+2 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,67	+14 bp	+79 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,96	+10 bp	+55 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+29 bp	-7 bp	-7 bp
Autriche	+17 bp	-11 bp	+1 bp
Pays-Bas	+9 bp	-7 bp	-1 bp
Finlande	+10 bp	-8 bp	-8 bp
Belgique	+30 bp	-9 bp	+9 bp
Irlande	+46 bp	-5 bp	+22 bp
Portugal	+130 bp	-19 bp	-22 bp
Espagne	+96 bp	-6 bp	-18 bp
Italie	+228 bp	-10 bp	+69 bp
Marchés du crédit	31/07/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+62 bp	-12 bp	+17 bp
Itraxx Crossover	+287 bp	-35 bp	+54 bp
Itraxx Financials Senior	+77 bp	-14 bp	+33 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 02/08/2018

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-0900020

societegeneralegestion.fr

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est défini par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.