

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés en juin n'ont pas apporté de surprises majeures, montrant que les reprises économiques se poursuivent dans les grands pays développés, quoiqu'à un rythme nettement plus rapide aux Etats-Unis qu'en zone euro. La Réserve fédérale et, surtout, la BCE, ont procédé à d'importantes annonces. Les thèmes politiques ont continué de retenir l'attention, qu'il s'agisse du risque de guerre commerciale ou des divergences entre pays européens (ou au sein des gouvernements européens eux-mêmes) au sujet de l'immigration. Sur les marchés, les rendements obligataires des grands pays jugés peu risqués ont fini le mois de juin proches de leurs niveaux de fin mai. Les actions ont progressé aux Etats-Unis, mais reculé dans les autres grandes régions du monde.

■ Etats-Unis

Après une phase de croissance plus faible en début d'année, les indicateurs sont en ligne avec une progression du PIB sur un rythme annuel de 3% au 2^{ème} trimestre et les perspectives restent favorables. Les enquêtes portant sur le climat des affaires, tant dans l'industrie que dans les services, sont remontées en mai sur des niveaux proches de leur plus hauts. La confiance des consommateurs est également très élevée, augurant d'une bonne tenue de la demande des ménages. L'activité industrielle a déçu en mai, mais la tendance est toujours favorable. Les ventes au détail ont été toniques : l'écart entre revenu disponible et dépenses des ménages s'est resserré, cette baisse du taux d'épargne soutenant une accélération de la consommation. Les perspectives d'inflation se renforcent, l'inflation *Core PCE* étant désormais proche de la cible de la Fed (2%) et l'inflation générale atteignant 2,8% sur un an. Le marché du travail continue de se tendre, soutenant graduellement les salaires. Les importations et les prix de l'énergie tirent également l'inflation à la hausse. La Réserve fédérale, confiante dans les perspectives économiques, a remonté le taux des *Fed Funds* en juin et indiqué prévoir deux hausses de taux supplémentaires en 2018. Cependant, les préoccupations liées au risque de guerre commerciale et les incertitudes que ce risque fait planer sur les entreprises commencent à être mentionnées explicitement, y compris par les Directeurs de la Réserve fédérale. Ce mois-ci, les Etats-Unis ont imposé unilatéralement des droits de douane à l'encontre de biens en provenance de l'UE, du Canada, du Mexique et de la Chine. Ces derniers ont annoncé des représailles, faisant craindre une escalade.

■ Zone euro

Les chiffres économiques de la zone euro sont restés mitigés en juin : ils ne valident pas encore de fort rebond après les déceptions du 1^{er} trimestre, mais restent compatibles avec une croissance économique de l'ordre de 2% par an. L'inflation, pour sa part, a atteint 2% sur un an, mais uniquement en raison de la hausse du prix du pétrole, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) ne dépassant toujours pas un rythme annuel d'environ 1%. La BCE a néanmoins annoncé la fin de son programme d'achats d'actifs en décembre 2018, tout en indiquant que sa première hausse de taux directeurs n'aurait probablement pas lieu avant la fin de l'été 2019. Sur le plan politique, le début du mois a été marqué par la formation d'un nouveau gouvernement italien réunissant la Ligue du Nord et le Mouvement 5 Etoiles, dont le programme économique avait beaucoup inquiété les marchés en mai. Cependant, ce gouvernement a plutôt essayé de rassurer les marchés, notamment en affirmant sa volonté de respecter, au moins

à court terme, les règles budgétaires européennes. Il s'est, en revanche, opposé aux autres dirigeants de la zone euro au sujet de la politique à suivre face aux flux migratoires. Ce même thème a généré d'importantes tensions en Allemagne où le Ministre de l'intérieur, également chef de file des Chrétiens-Démocrates de Bavière (CSU), s'est violemment opposé à la politique de la Chancelière Angela Merkel en matière d'immigration, qu'il juge trop contrainte par les règles européennes. Le conseil européen de fin juin a cependant été l'occasion de définir une stratégie commune concernant l'immigration (non sans quelques flous concernant une partie des décisions) d'annoncer un renforcement du Mécanisme Européen de Stabilité, d'acter la sortie prochaine de la Grèce de son plan d'aide internationale et de faire le point sur les négociations du *Brexit*, qui piétinent notamment en raison de divergences internes au camp britannique.

■ Pays émergents

La publication des indicateurs de court terme du mois de mai confirme le ralentissement de l'économie chinoise. Les autorités tentent tant bien que mal de gérer la situation et ont légèrement assoupli leur politique monétaire en baissant le taux de réserves obligatoires, ce qui devrait apporter une bouffée d'oxygène notamment aux PME. Par ailleurs, les vicissitudes de Trump en matière de tarifs commerciaux ont accru l'incertitude globale et les marchés émergents, surtout les devises, n'auront pas été épargnés. La poursuite de ces pressions baissières sur les monnaies contraint de plus en plus les banques centrales de ces pays et ce dans un environnement où les pays importateurs de pétrole sont de plus en plus affectés par le niveau des cours : le WTI a atteint son plus haut avec 73 dollars le baril fin juin. Ainsi de nombreuses banques centrales, y compris celles des pays asiatiques jusque-là relativement épargnées, ont dû augmenter leurs taux directeurs. C'est le cas des banques centrales de l'Inde, de l'Indonésie, des Philippines mais aussi de la République tchèque et du Mexique. En Turquie, l'histoire est plus complexe. Les propos du Président Erdogan sur l'indépendance de la politique monétaire avant sa réélection ont créé un vent de panique et la Banque centrale a dû certes resserrer sa politique monétaire massivement mais également procéder à une simplification de son processus pour rassurer les marchés. Enfin, l'Afrique du Sud a créé la déception avec un PIB pour le 1^{er} trimestre bien en-dessous des attentes.

MARCHES

■ Marchés actions

Les marchés boursiers se sont tassés en juin (-0,7% pour le MSCI ACWI en \$). Si les interrogations à propos de la péninsule coréenne ou de l'Italie se sont plutôt apaisées, le bras de fer commercial entre les Etats-Unis et le reste du Monde a continué d'occuper l'avant-scène avec des interrogations en chaîne sur la croissance. Dans ce contexte, si les Etats-Unis ont sorti leur épingle du jeu (+0,5% pour le S&P 500), les autres régions ont été plus à la peine. MSCI Europe et Japon ont baissé ainsi respectivement de -0,5% et -0,7% en monnaies locales, voire -0,9% et -2,6% en \$. En Europe, l'Italie (-0,9%), le Portugal (+0,4%) et l'Espagne (+2,1%) ont surperformé la France (-1,3%) et l'Allemagne (-2,4%) ce mois-ci, ce qui dénote que les tensions commerciales ont pris le pas sur la thématique périphérique. Une autre façon d'illustrer cela est le chassé-croisé sectoriel des plus forts replis en Europe entre les banques (-9,1% en mai) et l'automobile (-9,6% en juin). Mais c'est surtout le MSCI Marchés émergents qui, pour le deuxième mois d'affilé, a fortement corrigé en juin avec -2,9% en monnaies locales et -4,6% en \$. Ce nouveau décrochage est lié au durcissement progressif de la politique monétaire américaine ainsi qu'aux interrogations sur le protectionnisme. Si en avril, la correction des Emergents s'était concentrée sur l'Amérique latine et l'Europe centrale et orientale, présumées plus fragiles, en juin, l'Asie émergente est désormais rattrapée à son tour (-5,1%).

■ Marchés de taux et de devises

Les craintes d'une escalade des tensions continuent de peser sur les taux longs des pays développés (10 ans allemand : 0.31% et 10 ans US : 2.9%). Par contre, les actions des banques centrales alimentent des divergences sur la partie courte de la courbe. Les taux courts US continuent de progresser et le 2 ans allemand reste ancré en territoire négatif en Allemagne.

Confortée par sa grande confiance envers l'économie américaine, la Fed adopte une tonalité restrictive. Comme prévu par le marché, la banque centrale américaine a relevé ses taux d'intérêt de 25 pb. Au lieu de trois, la Fed prévoit maintenant un total de quatre relèvements de taux cette année.

En revanche, les mesures de la BCE ont été plus accommodantes que prévues. La BCE a annoncé que la QE prendrait fin en 2018, tout en annonçant que la première hausse de taux n'interviendrait pas avant l'été 2019. L'absence de hausse de taux dans les prochains mois maintient un ancrage des rendements sur la partie courte de la courbe.

La performance négative du crédit s'explique par la crainte des investisseurs d'une guerre commerciale.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2718	0,5%	1,7%
Eurostoxx 50	3396	-0,3%	-3,1%
CAC 40	5324	-1,4%	0,2%
Dax 30	12306	-2,4%	-4,7%
Nikkei 225	22305	0,5%	-2,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1070	-4,6%	-7,7%
Matières premières - Volatilité	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	79	2,4%	18,8%
Or (\$/once)	1253	-3,5%	-3,8%
VIX	16	0,7	5,1
Marché des changes	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,17	-0,1%	-2,7%
USD/JPY	111	1,8%	-1,7%
EUR/GBP	0,88	0,6%	-0,4%
EUR/CHF	1,16	0,4%	-1,1%
Marchés des taux	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,36		-1 bp
Euribor 3M	-0,32		+1 bp
Libor USD 3M	2,34	+1 bp	+64 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,67	-1 bp	-4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,30	-4 bp	-13 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,53	+10 bp	+65 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,86		+45 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+36 bp	+4 bp	
Autriche	+28 bp	-4 bp	+12 bp
Pays-Bas	+16 bp	-3 bp	+6 bp
Finlande	+18 bp	-3 bp	
Belgique	+39 bp	-1 bp	+18 bp
Irlande	+51 bp	-10 bp	+27 bp
Portugal	+149 bp	-16 bp	-3 bp
Espagne	+102 bp	-14 bp	-12 bp
Italie	+238 bp	-7 bp	+79 bp
Marchés du crédit	30/06/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+74 bp	+5 bp	+29 bp
Itraxx Crossover	+322 bp	+14 bp	+89 bp
Itraxx Financials Senior	+91 bp	+4 bp	+47 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 03/07/2018

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-09000020

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 définie 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.