

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

En mai, les chiffres économiques ont été généralement bien orientés aux Etats-Unis, plus mitigés en zone euro. Les risques politiques et géopolitiques sont restés des thèmes importants, notamment du fait des velléités protectionnistes américaines et de l'évolution du dossier nucléaire iranien. Cependant, en fin de mois, c'est surtout la remontée du risque politique européen qui a dominé l'actualité, l'Italie semblant en passe d'être gouvernée par une coalition de partis « anti-système ». Au vu de cette actualité, les marchés d'actions ont été très volatils sur le mois. En zone euro, d'importants mouvements ont également été observés sur les écarts de rendements obligataires entre Etats membres.

■ Etats-Unis

Malgré une légère baisse de régime au 1^{er} trimestre, les perspectives concernant l'économie américaine restent solides. Dans l'ensemble, les enquêtes portant sur la confiance des entreprises et des ménages sont proches des plus hauts historiques. La production industrielle a accéléré, soutenue par de solides contributions de ses composantes manufacturière, minière et énergétique, tandis que le secteur des services connaît une expansion soutenue. Le marché du travail continue de s'améliorer, tirant progressivement les salaires à la hausse. Si la consommation des ménages a décéléré à partir de son rythme très élevé du 4^{ème} trimestre, l'investissement continue de croître fortement et les enquêtes concernant les projets d'investissement sont au plus haut. La perspective d'une inflation plus élevée se renforce, soutenue par des pressions haussières à la fois sur les biens industriels et les services. Dans ce contexte, le compte-rendu du comité de politique monétaire de mai de la Réserve fédérale a confirmé que l'économie suivait, dans l'ensemble, la trajectoire prévue, malgré quelques incertitudes liées aux politiques économiques (décisions budgétaires et négociations commerciales internationales) et malgré le risque de prix du pétrole plus élevé.

■ Zone euro

Après un 1^{er} trimestre en nette décélération par rapport à la dynamique de 2017, les indicateurs concernant le 2^{ème} trimestre sont restés mitigés en mai. Certains (IFO, ESI) ont donné des signes de stabilisation, d'autres (PMI) ont continué de se dégrader tout en restant compatibles avec une croissance du PIB réel de l'ordre de 2% par an. L'inflation, pour sa part, a progressé, surtout en raison du cours du pétrole, sachant que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a elle aussi effacé son recul d'avril (1,1% en mai contre 0,7%) probablement en raison d'effets sectoriels temporaires. Cependant, le mois a surtout été marqué par d'importants événements politiques en Italie. Alors que, depuis les élections indécises de début mars, aucune majorité parlementaire n'avait pu être formée, les deux grands partis fréquemment qualifiés d' « anti-système », la Ligue du Nord (extrême-droite) et le Mouvement 5 Etoiles (plutôt marqué à gauche) ont annoncé être prêts à gouverner le pays ensemble. Après plusieurs épisodes de doutes (notamment liés à la possibilité de nouvelles élections suite au rejet, par le président de la République, du ministre des Finances proposé par cette coalition) il semblait, en toute fin de mois, qu'un tel gouvernement serait bien formé. Cette perspective faisait craindre d'importantes tensions avec le reste de la zone euro puisque ces partis ont à leur programme un creusement du déficit budgétaire et une contestation de certaines

règles européennes. Enfin, en toute fin de mois également, le gouvernement espagnol était sur le point de tomber sous le coup d'une motion de censure.

■ Pays émergents

Après plusieurs mois compliqués, les États-Unis et la Chine semblent avoir trouvé un compromis. Ils ont publié une déclaration commune concernant les questions commerciales, tous les droits de douane proposés devant être mis en attente alors que la Chine s'est engagée à "augmenter de manière significative les achats de biens et de services des États-Unis". Peu de temps après, la Chine a également annoncé qu'elle réduirait les droits d'importation pour les voitures à 15% et les pièces automobiles de près de la moitié à 6%. Les risques d'escalades sérieuses entre les États-Unis et la Chine ont diminué de façon significative.

Coté devises, les émergents ont beaucoup souffert ce mois-ci en raison notamment de la vigueur continue du dollar et de l'augmentation des taux longs américains au-dessus de 3%. Certaines banques centrales se sont montrées moins accommodantes que prévu ; c'est le cas de l'Indonésie et du Brésil par exemple. Par ailleurs, certaines monnaies comme la livre turque et le peso argentin, ont focalisé l'attention des marchés. En Argentine, c'est le niveau élevé de l'inflation qui a inquiété les marchés. En Turquie, ce sont les propos d'Erdogan sur la conduite de la politique monétaire en cas de victoire aux élections qui ont jeté de l'huile sur le feu. Après les interventions des deux banques centrales et pour l'Argentine d'un appel au secours adressé au FMI, la livre turque et le peso argentin connaissent un peu de répit.

MARCHES

■ Marchés actions

Les marchés boursiers se sont redressés lors de la première quinzaine du mois de mai. Cette bonne tenue était liée à la publication de résultats trimestriels rassurants - notamment aux États-Unis et dans le secteur de la Technologie - et à des signes de détente sur le front du protectionnisme. Deux éléments sont venus cependant enrayer cette relative sérénité. Tout d'abord, la remontée du dollar et des taux d'intérêts américains ont diminué l'attrait des actifs émergents. Si l'Argentine et la Turquie, forcées de remonter leurs taux d'intérêts en urgence, se sont retrouvées à l'épicentre de la crise, l'ensemble des marchés émergents a été sous pression avec -3,8% pour l'indice MSCI EM en Mai contre +0,2% pour le MSCI ACWI. Par ailleurs, le risque politique en zone euro, relégué au second plan depuis l'élection présidentielle française de 2017, a de nouveau resurgi de l'autre côté des Alpes avec la perspective de l'arrivée au pouvoir d'une coalition de partis eurosceptiques. Leur plateforme gouvernementale combinant baisse des impôts et relance des dépenses sociales a fait douter les investisseurs et provoquer une baisse de l'euro, une forte hausse des taux d'intérêts italiens, une chute de la bourse de Milan (-9,2% pour le MIB) et, plus largement, de l'ensemble du secteur bancaire en zone euro (-14,9%). Au niveau de l'ensemble de la zone euro, l'indice Euro Stoxx 50 (-3,7%) ou le MSCI EMU (-2,4%) sont toutefois parvenus à limiter leur repli du fait de la bonne résistance des secteurs de la Tech, du Luxe et de la Santé.

■ Marchés de taux et de devises

L'actualité politique italienne a pesé sur le marché des taux euro. L'écart entre les rendements italiens et allemands s'est creusé –sur l'ensemble de la courbe- reflétant l'inquiétude suscitée par les BTP et le repli des investisseurs sur les titres allemands. L'écart à 10 ans termine le mois à 224pb après avoir atteint un plus haut à 283pb, soit une hausse mensuelle de plus de 100pb. Malgré la situation complexe en Italie, plusieurs responsables de la BCE ont signalé que la normalisation de la politique monétaire avait peu de chance de dévier de sa trajectoire. La croissance de la zone euro reste supérieure au potentiel et il convient, par ailleurs, de noter que la prolongation du QE après 2018 nécessiterait donc de modifier les règles de la clé de répartition du capital. La fin du QE. L'accent sur les fondamentaux sera essentiel lorsque la BCE retirera des liquidités. Peu de mouvement significatif sur la courbe US.

La reprise observée sur le dollar américain à la fin avril a suivi son cours en mai. Le panier pondéré par les échanges du dollar calculé par la Fed a gagné 2% au cours du mois et il est actuellement revenu au niveau observé en décembre. Le dollar a gagné contre presque tous les principaux partenaires commerciaux, les monnaies des pays émergents étant les moins performantes (notons la livre turque). Parmi les économies avancées, l'euro a perdu 3,2%, franchissant le niveau de 1,20. L'amélioration du sentiment du marché sur les

conditions économiques américaines donne à penser que la Réserve fédérale est sur la bonne voie pour au moins trois hausses des taux d'intérêt en 2018 et peut-être un quatrième - un débat houleux non seulement sur les marchés mais aussi parmi les membres de la Fed. Compte tenu du positionnement très court des investisseurs sur l'USD, il a fallu un léger catalyseur (déceptions sur les données macroéconomiques de la zone euro) pour donner une impulsion aux prix en USD. Nous notons une stabilisation du dollar américain au cours des deux dernières semaines du mois, avec un certain soutien donné par les nouvelles de flux négatif dans les pays autres que les États-Unis : parmi les EME, par exemple. Au Brésil, des grèves et des élections présidentielles très ouvertes ont frappé la monnaie et, dans la zone euro, la crise politique italienne a pesé sur l'euro.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2705	2,2%	1,2%
Eurostoxx 50	3407	-3,7%	-2,8%
CAC 40	5398	-2,2%	1,6%
Dax 30	12605	-0,1%	-2,4%
Nikkei 225	22202	-1,2%	-2,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1113	-4,4%	-3,9%
Matières premières - Volatilité	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	78	3,2%	16,0%
Or (\$/once)	1299	-1,3%	-0,3%
VIX	15	-0,5	4,4
Marché des changes	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,17	-3,2%	-2,6%
USD/JPY	109	-0,5%	-3,4%
EUR/GBP	0,88	0,2%	-1,0%
EUR/CHF	1,15	-3,7%	-1,5%
Marchés des taux	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,35		-1 bp
Euribor 3M	-0,32	+1 bp	+1 bp
Libor USD 3M	2,32	-4 bp	+63 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,66	-7 bp	-3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,34	-22 bp	-9 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,43	-6 bp	+54 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,86	-9 bp	+45 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+33 bp	+10 bp	-3 bp
Autriche	+32 bp	+13 bp	+17 bp
Pays-Bas	+19 bp	+5 bp	+9 bp
Finlande	+21 bp	+10 bp	+3 bp
Belgique	+40 bp	+14 bp	+19 bp
Irlande	+61 bp	+21 bp	+37 bp
Portugal	+164 bp	+52 bp	+12 bp
Espagne	+116 bp	+44 bp	+2 bp
Italie	+245 bp	+123 bp	+86 bp
Marchés du crédit	31/05/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+69 bp	+14 bp	+24 bp
Itraxx Crossover	+307 bp	+35 bp	+75 bp
Itraxx Financials Senior	+86 bp	+28 bp	+42 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 06/06/2018

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 défini nie 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.