

# Revue mensuelle

---

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | [www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)

---

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois d'avril ont été en demi-teinte. Aux Etats-Unis, les signes d'érosion de l'activité sont restés très modérés. En zone euro, ils ont été nettement plus marqués, sans toutefois que la poursuite de la reprise paraisse remise en cause. Concernant les pays émergents, l'actualité a été dominée par les tensions commerciales opposant la Chine aux Etats-Unis et par les sanctions américaines à l'encontre de la Russie. Le mois a également été marqué par un rebond des actions et par un creusement de l'écart entre les rendements obligataires de la zone euro et des Etats-Unis, le 10 ans américain atteignant le seuil des 3%. Enfin, le cours du pétrole a nettement progressé.

### ■ Etats-Unis

Les perspectives économiques américaines restent solides malgré une décélération de la croissance du PIB (2,3% au 1<sup>er</sup> trimestre en rythme annualisé) largement anticipée par les indicateurs mensuels. Les enquêtes de confiance portant sur les entreprises et les consommateurs se maintiennent sur des niveaux élevés, quoique légèrement en retrait par rapport aux points hauts des mois précédents. La production industrielle continue d'augmenter, les usines peinant à satisfaire la demande des consommateurs et des entreprises. Le secteur des services, de son côté, poursuit son expansion et l'immobilier est en bonne forme. L'emploi reste bien orienté, intégrant notamment des personnes qui ne faisaient auparavant pas partie de la population active, tandis que le taux de chômage est stable. Ce marché du travail un peu plus tendu permet aux salaires de progresser graduellement. Les perspectives d'inflation se redressent : l'inflation des services reste forte, tandis que le frein exercé par la faible inflation des biens se desserre et que la base de l'inflation s'élargit. La rhétorique protectionniste s'est atténuée, même si elle n'a pas disparu. Dans ce contexte, le compte-rendu du comité de la Réserve Fédérale de mars a confirmé un bon niveau de confiance dans les perspectives de croissance et d'inflation.

### ■ Zone euro

La série de chiffres macroéconomiques décevants observée depuis le début de l'année s'est prolongée au mois d'avril, avec toutefois quelques signes de stabilisation et un niveau absolu des enquêtes de conjoncture qui reste compatible avec une croissance économique d'environ 2% par an. Ainsi, si certains indicateurs-clefs (notamment l'IFO allemand) ont reculé de nouveau, montrant que la faiblesse du 1<sup>er</sup> trimestre a pu se prolonger au début du 2<sup>ème</sup> trimestre, d'autres (comme les indices PMI et ESI) sont restés sur leurs niveaux de mars. En toute fin de mois, certains grands Etats membres ont publié leurs chiffres de croissance du PIB : décélération en France (+0,4% après +0,7% au 4<sup>ème</sup> trimestre) mais stabilité en Espagne (+0,7%). Le chômage, de son côté, a poursuivi son érosion (8,5% en février, contre 9,5% 12 mois plus tôt) tandis que l'inflation sous-jacente a continué de faire du surplace, à 1% en mars (inchangée depuis janvier). La Banque Centrale Européenne a laissé sa politique monétaire inchangée, soulignant l'accentuation de certains risques (notamment une montée du protectionnisme) mais aussi sa confiance dans la poursuite de la reprise. Du point de vue politique, la recherche d'une majorité gouvernementale en Italie n'a toujours pas abouti. Enfin, l'Allemagne et la France ont annoncé qu'ils proposeraient en juin un plan de réforme pour la zone euro, même si la position allemande (de même que celles de plusieurs

pays d'Europe du Nord) reste très prudente à ce sujet. Enfin, les discussions concernant le *Brexit* sont restées difficiles, notamment en ce qui concerne le problème de la frontière irlandaise.

## ■ Pays émergents

Le mois d'avril a été marqué par trois faits majeurs concernant les émergents. Tout d'abord, au début du mois, l'administration Trump a créé la surprise en annonçant une nouvelle série de sanctions à l'encontre de citoyens et d'entreprises russes avec une possibilité de sanctions supplémentaires à venir au cours du mois. Fort heureusement, la seconde série de sanctions n'a pas eu lieu. Par ailleurs, le Trésor américain a récemment déclaré que dans le cas de Rusal, les Etats-Unis allègeraient les sanctions s'il y avait désinvestissement ou abandon du contrôle par Oleg Deripaska. Ce changement de ton réduit le risque de voir le même type de sanctions appliquées aux entités russes dans un avenir proche. Toutefois, en raison de la forte volatilité du rouble qui a fait suite à la mise en œuvre de ces sanctions, la Banque Centrale russe a préféré être prudente et faire une pause dans son cycle de baisse de taux. Le deuxième fait majeur de ce mois est le chiffre de la croissance chinoise qui est ressorti à 6,8% en glissement annuel au 1<sup>er</sup> trimestre et l'annonce d'un calendrier de nouvelles mesures d'ouverture dans la finance et la production manufacturière, y compris dans le secteur sensible de la construction automobile. Malgré la persistance possible de perturbations dans la relation commerciale avec les Etats-Unis, l'engagement de la Chine envers de nouvelles réformes et mesures d'ouverture devrait largement contribuer à relâcher les tensions. Enfin, le prix du pétrole a crû de manière significative : le WTI atteignant 68 dollars par baril. Cette hausse (favorable aux pays exportateurs et notamment dans le contexte actuel à la Russie) s'explique par des facteurs fondamentaux (hausse de la demande mondiale, baisse des stocks américains, engagement de l'OPEP à réduire sa production) mais aussi (géo)-politiques (tensions au Moyen Orient).

## MARCHES

### ■ Marchés actions

Après deux mois de baisse consécutifs, les marchés d'actions ont nettement rebondi en avril (+0,8% pour l'indice MSCI World AC en dollar et +1,7% en monnaies locales). Ce rebond est lié d'une part à l'atténuation de certains foyers de tensions géopolitiques (accalmie notamment sur le front des droits de douane américains ou dans la péninsule coréenne, mais pas en Iran) et d'autre part à la confirmation des bons résultats des entreprises, y compris dans le secteur de la Tech. Ce rebond a toutefois été hétérogène et a essentiellement bénéficié à l'Europe (+4,3% pour le MSCI Europe) et au Japon (+3,6% pour le MSCI Japon), alors que les marchés émergents (+1,1% pour le MSCI EM) et les Etats-Unis (+0,0% pour le Nasdaq, +0,2% pour le Dow Jones et +0,3% pour le S&P 500) marquaient le pas. Cette dichotomie est liée notamment à l'appréciation du dollar (+1,8% contre €), qui a pénalisé les exportatrices américaines mais redonné de la vigueur aux européennes et aux japonaises. Quant aux valeurs émergentes, qui évoluent traditionnellement à contre-sens du dollar, elles ont pâti de la hausse des taux US, qui contribue à tendre les conditions de financement sur ces marchés. Au plan sectoriel, tiré par la hausse des prix du brut, le secteur de l'énergie s'est distingué ce mois-ci avec une surperformance relative de +8,5% en Europe et +9,0% aux Etats-Unis.

### ■ Marchés de taux et de devises

Le 10 ans américain atteint au cours du mois les 3%. Le différentiel entre les taux américains et européens continue de croître. Ces mouvements s'expliquent par la confiance du marché dans la croissance de l'économie américaine, d'une remontée des anticipations d'inflation alimentée par les prix du pétrole et d'une révision à la hausse des anticipations de hausse des taux de la Fed. A l'opposé, les récents signes d'essoufflement économique dans la zone euro peuvent laisser présager que la BCE pourrait être plus accommodante que prévu. Le 10 ans allemand reste sous la barre des 0,6%.

La récente appréciation du dollar (face aux principales devises) a été soutenue par la hausse des taux longs américains. L'euro garde à moyen terme un potentiel d'appréciation par rapport au dollar. Notons également la légère baisse du yen par rapport à l'euro et au dollar. Le crédit a délivré au cours du mois une performance positive par rapport à la dette d'état (IG : +0,3% et HY : +0,8%).

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2648	0,3%	-1,0%
Eurostoxx 50	3537	5,2%	0,9%
CAC 40	5521	6,8%	3,9%
Dax 30	12612	4,3%	-2,4%
Nikkei 225	22468	4,7%	-1,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1156	-1,2%	-0,2%
Matières premières - Volatilité	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	75	9,0%	15,3%
Or (\$/once)	1315	-0,7%	0,9%
VIX	16	-4,0	4,9
Marché des changes	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,21	-2,0%	0,6%
USD/JPY	109	2,9%	-3,0%
EUR/GBP	0,88	-0,2%	-1,2%
EUR/CHF	1,20	1,8%	2,3%
Marchés des taux	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,36	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,33		
Libor USD 3M	2,36	+5 bp	+67 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,59	+2 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,56	+6 bp	+13 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,49	+22 bp	+60 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,95	+21 bp	+55 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+23 bp		-13 bp
Autriche	+19 bp	-2 bp	+3 bp
Pays-Bas	+14 bp	-1 bp	+4 bp
Finlande	+11 bp		-7 bp
Belgique	+26 bp	-1 bp	+5 bp
Irlande	+41 bp	--	+17 bp
Portugal	+112 bp		-40 bp
Espagne	+72 bp	+5 bp	-42 bp
Italie	+123 bp	-6 bp	-36 bp
Marchés du crédit	30/04/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+54 bp	-5 bp	+10 bp
Itraxx Crossover	+272 bp	-14 bp	+39 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	-9 bp	+12 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 03/05/2018

## 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](http://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.