

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de mars, la conjoncture économique est restée favorable en zone euro, aux Etats-Unis et dans les pays émergents. Cependant, l'incertitude politique ne s'est pas dissipée. Aux Etats-Unis, les promesses du nouveau Président se sont heurtées à la réalité du pouvoir. En Europe, le mois a été marqué par l'approche des élections présidentielles françaises et l'activation, par le gouvernement britannique, du processus de Brexit. Sur les marchés, les rendements obligataires ont légèrement progressé en Europe et baissé aux Etats-Unis, tandis que les actions, en légère hausse en moyenne, ont connu des parcours variables suivant les régions.

■ Etats-Unis : l'action de Trump ralentie par des résistances internes au Parti républicain

Les chiffres économiques américains sont restés bien orientés. Paru en début de mois, le rapport sur l'emploi de février a fait état d'une poursuite de l'amélioration à un rythme soutenu (nombreuses créations de postes, baisse du taux de chômage et hausse des salaires). Les indicateurs du climat des affaires (ISM et indices de confiance des consommateurs, en particulier) ont également envoyé des signaux très positifs. Les données mensuelles de consommation et de production industrielle ont été un peu moins bonnes, mais il s'agit de chiffres très volatils. La bonne dynamique d'ensemble a permis à la Réserve fédérale de procéder à une nouvelle hausse du taux des Fed Funds, trois mois après celle de décembre 2016. Sur le plan politique, cependant, D. Trump a rencontré des difficultés. Ainsi, alors que le Président avait promis d'importantes baisses d'impôts et des mesures protectionnistes, la Maison Blanche n'a toujours pas transmis de proposition détaillée au Congrès, où une partie de la majorité républicaine est hostile à un creusement du déficit public et attachée au libre-échange. Surtout, en fin de mois, la tentative d'abrogation de la réforme de la santé de 2014 (mesure phare du mandat de B. Obama) n'a pu aboutir, en raison de l'opposition simultanée de l'aile modérée et de la frange la plus extrême du Parti républicain.

■ Europe : la reprise résiste très bien à l'incertitude politique

La reprise économique européenne n'a pas semblé perturbée par le risque politique. Ainsi, les indicateurs du climat des affaires (PMI et IFO notamment) ont fait état d'une accélération de l'activité en mars, à partir de niveaux déjà élevés en février. L'inflation, qui avait atteint 2% en mars, a reflué à 1,5%, principalement en raison d'effets de base du prix du pétrole. L'inflation sous-jacente (hors pétrole et alimentation) s'est pour sa part érodée de 0,9% en février à 0,7% en mars. Du point de vue politique, le mois a été marqué par les élections néerlandaises à l'issue desquelles le principal parti eurosceptique a obtenu un score inférieur aux attentes. Cependant, c'est la campagne électorale française qui est restée le point d'attention majeur, les marchés essayant d'évaluer la probabilité de *Frexit* (sortie de la France de la zone euro). Enfin, la Première ministre britannique a officiellement déclenché le 29 mars le processus de *Brexit*, initiant un compte à rebours de deux ans à l'issue duquel le Royaume-Uni quittera, en principe, l'Union Européenne. Le gouvernement britannique a annoncé vouloir négocier, d'ici là, un traité de libre-échange avec l'UE mais les Européens veulent auparavant régler les nombreux dossiers liés à la séparation. Ces dossiers incluent, notamment, les droits des expatriés de part et d'autre et le paiement qui est réclamé au Royaume-Uni pour solde de tous comptes avec l'UE.

■ Pays émergents : indicateurs économiques bien orientés malgré les risques (géo)politiques.

Du point de vue économique, la situation continue de s'améliorer dans les économies émergentes. En Chine, l'amélioration des indicateurs conjoncturels plaide toujours pour une stabilisation de l'économie. Dans les pays exportateurs nets de matières premières et notamment de pétrole (Russie et Brésil), l'inflation diminue fortement ouvrant la voie à des politiques monétaires plus accommodantes. Les chiffres du PIB au T4 2016 ont été meilleurs que prévu par le consensus dans un certain nombre de pays (dont le Mexique, la Turquie et la Russie). Toutefois, sur le plan (géo)politique, les risques sont encore nombreux (Turquie, Mexique, Afrique du Sud) et pourraient peser sur l'environnement économique.

MARCHES

■ Marchés actions

La hausse des marchés d'actions s'est poursuivie tout en décélérant. Après +1,5% en janvier et +2,8% en février, l'indice MSCI World AC n'a ainsi progressé que de +0,8% en mars, portant sa hausse à +5,2% sur l'ensemble de l'année. Le message modéré de la Réserve fédérale (hausse des taux directeurs, mais sans annoncer une accélération du rythme des hausses à venir) a été interprété positivement par les investisseurs. La valorisation des actions américaines étant toutefois élevée, l'intérêt s'est reporté sur d'autres régions comme la zone euro et les marchés émergents. Ainsi, le marché américain, qui avait tiré les autres places à la hausse jusque-là, a consolidé avec +0,0% pour le S&P 500 et -0,7% pour le Dow Jones. En revanche, la zone euro a connu un regain de faveur. Entre l'accumulation des signes de reprise (emploi, salaires, production industrielle, climat des affaires...) et la bonne résistance des partis modérés aux élections néerlandaises, l'EuroStoxx 50 a bondi de +5,5%. Cette détente de l'aversion au risque a été particulièrement sensible en Europe du Sud, avec +8,4% pour le MIB à Milan et +9,8% pour l'IBEX à Madrid. Les autres places de la zone euro ont été également bien orientées avec +4,0% pour le DAX à Francfort, +4,9% pour l'AEX à Amsterdam et +5,4% pour le CAC 40 à Paris. Hors d'Europe, les marchés émergents (indice MSCI Emergents en USD) qui avaient accusé le choc de l'élection de D. Trump ont poursuivi leur rattrapage avec +2,3% en mars et +11,1% depuis le début de l'année. En revanche, le Japon qui s'était emballé en fin d'année dernière (+9,7% cumulé sur les deux derniers mois) stagne désormais avec -1,1% en mars ainsi que depuis le 1^{er} janvier.

■ Marchés de taux

Les rendements obligataires ont légèrement progressé en Europe durant le mois, notamment après le comité de politique monétaire de la Banque Centrale Européenne du 8 mars, lors duquel Mario Draghi s'est montré plus optimiste sur l'état de l'économie que lors des réunions précédentes. Le rendement à 10 ans allemand est ainsi passé d'environ 0,20% à environ 0,35% et son équivalent français d'environ 0,90% à environ 0,95%. Les écarts de taux entre les différents pays de la zone euro et l'Allemagne se sont légèrement réduits. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans n'a que légèrement monté, passant d'environ 2,35% à environ 2,40%. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances des titres les moins risqués ont été, en moyenne légèrement négatives, celles des titres à haut rendement ont été quasi-nulles.

■ Marchés de devises

Peu de grandes variations ont été observées lors du mois de mars sur le marché des changes. Le dollar a perdu un peu de terrain face à l'euro et au yen. La parité EUR/USD est passée de 1,06 à 1,07 et la parité USD/JPY de 112 à 111. La livre sterling a perdu un peu de terrain face à l'euro en début de mois avant de se reprendre, la parité EUR/GBP finissant le mois à 0,85.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2363	0,0%	5,5%
Eurostoxx 50	3501	5,5%	6,4%
CAC 40	5123	5,4%	5,4%
Dax 30	12313	4,0%	7,2%
Nikkei 225	18909	-1,1%	-1,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	969	3,5%	12,4%
Matières premières - Volatilité	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	53	-5,0%	-7,0%
Or (\$/once)	1249	0,1%	8,4%
VIX	12	-0,6	-1,7
Marché des changes	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,07	0,7%	1,3%
USD/JPY	111	-1,2%	-4,8%
EUR/GBP	0,85	-0,7%	-0,6%
EUR/CHF	1,07	0,5%	-0,3%
Marchés des taux	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,36	-1 bp	-3 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,15	+9 bp	+15 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,74	+16 bp	+3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,33	+12 bp	+12 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,25	-1 bp	+7 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,39		-6 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+64 bp	-4 bp	+16 bp
Autriche	+21 bp	-1 bp	
Pays-Bas	+25 bp	-2 bp	+10 bp
Finlande	+12 bp	-3 bp	-2 bp
Belgique	+52 bp	+2 bp	+20 bp
Irlande	+67 bp	-1 bp	+13 bp
Portugal	+365 bp	-2 bp	+9 bp
Espagne	+134 bp	-11 bp	+16 bp
Italie	+199 bp	+11 bp	+38 bp
Marchés du crédit	31/03/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+75 bp	+5 bp	+3 bp
Itraxx Crossover	+291 bp	+17 bp	+3 bp
Itraxx Financials Senior	+88 bp	+2 bp	-5 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

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.

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