

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les bonnes surprises économiques ont continué de s'accumuler en janvier en zone euro et en Chine, alors que les chiffres américains ont été un peu moins bons. Du point de vue politique, les thèmes du protectionnisme et de la guerre des changes ont resurgi lors d'échanges entre dirigeants dans les grandes arènes internationales, mais sans conduire à des décisions majeures. Sur les marchés, les principaux indices d'actions ont réalisé un bon début d'année, tandis que les rendements obligataires des grands pays développés ont progressé.

■ Etats-Unis

Certains chiffres publiés en janvier ont été inférieurs aux attentes, sans toutefois remettre en cause la poursuite de la reprise. Ainsi, la première estimation de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre n'a été que de +2,6% en rythme annuel (au lieu de +3% attendu) mais avec une composition montrant que la demande interne reste très vigoureuse (consommation des ménages en hausse de +3,8%). Les créations d'emplois de décembre ont également surpris à la baisse (148 000), un rythme qui reste toutefois satisfaisant à ce stade de la reprise (le taux de chômage est déjà très bas à 4,1%). Les grands indicateurs du climat des affaires (ISM notamment) restent d'ailleurs sur des niveaux élevés. Enfin l'inflation sous-jacente, basse durant l'essentiel de l'année 2017, a légèrement accéléré (+1,8% en décembre après +1,7% en novembre). Du point de vue politique, Donald Trump, après le succès remporté en décembre avec le vote du plan de baisse d'impôt par le Congrès, a tenté de relancer son projet de plan d'infrastructures (une autre de ses promesses de campagne). Il semble cependant, pour l'heure, très loin de disposer des majorités nécessaires. Le Président a également réitéré ses velléités protectionnistes lors du sommet de Davos, où son Secrétaire au Trésor, Steven Mnuchin, a également créé la surprise en se réjouissant de la baisse du dollar.

■ Zone euro

Les chiffres de la zone euro sont restés très positifs, montrant que la reprise reste toujours aussi vigoureuse après avoir nettement surpris à la hausse au cours des trimestres précédents. La croissance du PIB au 4^{ème} trimestre, en particulier, a été solide à +0,6% (dont +0,6% pour la France et +0,7% pour l'Espagne). Les indicateurs du climat des affaires (tels que l'IFO et les PMI) sont également restés très bien orientés en janvier, le taux de chômage a poursuivi sa baisse (8,7% en décembre) et l'inflation sous-jacente a très légèrement relevé la tête (1% sur un an en janvier, après +0,9% en décembre). En Allemagne, les dirigeants des partis CSU/CSU (centre droit) et SPD (centre gauche) ont conclu un accord pour reconduire leur ancienne coalition gouvernementale, qui nécessite encore l'approbation par les militants du SPD. En Italie, la coalition de centre droit est légèrement en tête dans les sondages à l'approche des élections de début mars. Enfin, le dossier du *Brexit* a connu de nouvelles difficultés. D'une part, les négociateurs de l'UE ont affirmé une position assez dure concernant le régime de transition et le futur cadre des relations commerciales avec le Royaume-Uni. D'autre part, la frange pro-*Brexit* du parti Conservateur britannique a haussé le ton contre le premier ministre Theresa May, craignant de la voir faire trop de concessions à l'UE.

■ Pays émergents

La croissance économique chinoise du 1^{er} trimestre a surpris à la hausse avec une progression de 6,8% sur les quatre derniers trimestres. Jauges très suivies de l'activité, les indicateurs PMI Caixin ont également progressé en décembre, dans l'industrie et, surtout, dans les services. Au Brésil, le principal événement a été la confirmation par la Cour d'Appel, à l'unanimité, de la condamnation de l'ancien Président Luiz Inacio Lula da Silva. Ceci le rendra très probablement inéligible, augmentant l'incertitude concernant les prochaines élections présidentielles prévues en octobre. Enfin, le Mexique a continué de négocier avec les Etats-Unis et le Canada en vue d'une refonte de l'ALENA, dossier sur lequel quelques avancées semblent avoir été réalisées.

MARCHES

■ Marchés actions

Après une excellente année 2017, avec +17,5% de hausse en monnaies locales pour l'indice MSCI World AC hors dividendes, l'indice de référence des actions mondiales a démarré l'année 2018 en fanfare avec +4,1% en janvier, soit sa meilleure performance pour un mois de janvier depuis cinq ans. Alors que la reprise économique s'amplifie et que les taux d'intérêts se tendent, les marchés d'actions ont surtout retenu que la conjoncture demeurerait porteuse et les résultats solidement orientés. Au plan géographique, on notera la très forte progression mensuelle des marchés émergents (+6,7%) qui devancent les Etats-Unis (+5,6%) et la zone euro (+3,2%) ; le Japon (+1,3%) et le Royaume-Uni (-2,0%) étant relégués en fin de classement. Cette hiérarchie est toutefois en partie biaisée par les effets de change (dépréciation du dollar) et, lorsque l'on exprime l'ensemble des performances en dollar, les Emergents (+8,3%) demeurent en tête du classement, suivis de la zone euro (+7,0%), des Etats-Unis (+5,6% inchangés), du Japon (+4,6%) et du Royaume-Uni (+3,0%). Au plan sectoriel, on notera par ailleurs le très bon comportement des financières, qui bénéficient de la hausse des taux, alors qu'à l'inverse, l'immobilier, les services collectifs ou les télécoms ont clairement sous-performé.

■ Marchés de taux

Les taux longs des pays développés démarrent l'année en forte hausse, dans le sillage de l'adoption de la réforme fiscale aux Etats-Unis et de la baisse des achats nets de titres de la part de la Banque Centrale Européenne. Les taux 10 ans allemand et américain passent respectivement d'environ 0,40% à 0,65% et d'environ 2,40% à 2,70%. Le taux 10 ans français passe, lui, d'environ 0,65% à 0,85%. Sur fond d'amélioration des fondamentaux économiques, les écarts de taux souverains ont continué à se contracter : les taux 10 ans italien et espagnol finissent la semaine à respectivement 2% et 1,40%.

■ Marchés de devises et de matières premières

Le mois de janvier a été marqué par une nette dépréciation du dollar. La parité EUR/USD prend 3,7% pour finir à 1,24. La parité USD/JPY est en baisse de 3,1% et termine le mois à 109. Après plusieurs semaines de dépréciation, le franc suisse s'est apprécié face à l'euro, la parité EUR/CHF revenant sur 1,16.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2824	5,6%	5,6%
Eurostoxx 50	3609	3,0%	3,0%
CAC 40	5482	3,2%	3,2%
Dax 30	13189	2,1%	2,1%
Nikkei 225	23098	1,5%	1,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1248	7,7%	7,7%
Matières premières - Volatilité	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	69	3,3%	3,3%
Or (\$/once)	1345	3,2%	3,2%
VIX	14	2,5	2,5
Marché des changes	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,24	3,4%	3,4%
USD/JPY	109	-3,1%	-3,1%
EUR/GBP	0,87	-1,5%	-1,5%
EUR/CHF	1,16	-1,2%	-1,2%
Marchés des taux	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,36	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,33		
Libor USD 3M	1,78	+8 bp	+8 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,53	+10 bp	+10 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,70	+27 bp	+27 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,14	+26 bp	+26 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,71	+30 bp	+30 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+27 bp	-9 bp	-9 bp
Autriche	+11 bp	-4 bp	-4 bp
Pays-Bas	+4 bp	-6 bp	-6 bp
Finlande	+12 bp	-5 bp	-5 bp
Belgique	+28 bp	+7 bp	+7 bp
Irlande	+45 bp	+20 bp	+20 bp
Portugal	+127 bp	-25 bp	-25 bp
Espagne	+73 bp	-41 bp	-41 bp
Italie	+133 bp	-26 bp	-26 bp
Marchés du crédit	31/01/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+44 bp	-1 bp	-1 bp
Itraxx Crossover	+239 bp	+6 bp	+6 bp
Itraxx Financials Senior	+43 bp	-1 bp	-1 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 05/02/2018

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

