

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois de juin a été marqué par de nouveaux signes de force de la reprise économique en zone euro tandis que les chiffres ont été plus mitigés aux Etats-Unis et dans les pays émergents. Sur le plan politique, en Europe, le Président français a obtenu une confortable majorité parlementaire tandis que la Première ministre britannique a perdu la sienne. Aux Etats-Unis, le Président est resté confronté aux enquêtes et aux divisions entre Républicains. Les marchés d'actions ont baissé en Europe et légèrement progressé dans le reste du monde. Les rendements obligataires des grands pays ont augmenté de façon modérée.

### ■ Etats-Unis : les indicateurs économiques restent mitigés, la Fed remonte ses taux directeurs

Les chiffres économiques ont été, dans l'ensemble, un peu moins bons qu'attendu aux Etats-Unis. Les créations d'emplois, en particulier, ont été inférieures aux attentes (seulement 138 000) et la progression des salaires est restée modérée (+2,5%) malgré un taux de chômage au plus bas (4,3%). De même, les ventes au détail de mai ont été médiocres. Cependant, une 3<sup>e</sup> estimation de la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre a tout de même fait état d'une progression plus forte que celle annoncée auparavant (+1,4% au lieu de +1,2%). Enfin, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a été nettement plus faible que prévu en mai (+1,7% sur un an). Les nombreux chiffres légèrement décevants depuis le début de cette année ne remettant pas en cause la poursuite de la reprise, la Réserve fédérale a poursuivi son cycle de resserrement monétaire. Sur le plan politique, la Maison Blanche est restée aux prises avec les investigations menées au sujet des relations de proches du Président avec la Russie. Les Conservateurs ont tenté d'avancer sur le dossier de l'abrogation de la réforme de la santé de Barack Obama (déjà approuvée par les Représentants) mais, fin juin, l'obtention de la majorité requise au Sénat semblait très difficile.

### ■ Europe : la reprise continue en zone euro, l'échec électoral de Theresa May vient compliquer le *Brexit*

La série des bonnes surprises économiques a continué en zone euro. En particulier, la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre a été révisée en hausse à +0,6%. Au 1<sup>er</sup> trimestre également, la progression de l'emploi a atteint 1,5% sur un an, soit le rythme le plus élevé depuis 2008. Les indicateurs de conjoncture (IFO et PMI, notamment) sont sur des plus hauts de plusieurs années, ce qui augure également bien de la croissance économique du 2<sup>e</sup> trimestre. Sur le plan politique, le Président français Emmanuel Macron a obtenu une très confortable majorité parlementaire à l'issue des élections législatives du 18 juin, ce qui devrait faciliter la mise en œuvre de son programme généralement perçu comme pro-européen et favorable à l'économie de marché. Au Royaume-Uni, en revanche, la Première Ministre Theresa May a raté son pari, puisque les élections anticipées qu'elle a convoquées le 8 juin ont abouti non pas au renforcement, mais à la perte de sa majorité. Si le gouvernement est toujours aux mains des Conservateurs, qui demeurent la principale force au Parlement, son action est désormais tributaire du soutien de

toutes les composantes de son propre camp (très divisé au sujet du *Brexit*) ainsi que d'un autre parti. Cette situation est perçue comme problématique alors que viennent de s'ouvrir les négociations de séparation avec l'Europe.

### ■ Pays émergents : des différences qui s'intensifient

En Chine, le mois de juin aura été marqué par deux faits majeurs : l'introduction dans le MSCI émergent des actions A-shares et les interventions de la PBOC pour soutenir le yuan. En Russie et au Brésil, le recul important de l'inflation a permis aux banques centrales de poursuivre leur politique d'assouplissement monétaire. Toutefois, la crise politique domestique a connu un nouveau rebond au Brésil et les indicateurs de confiance sont à la baisse. L'Afrique du Sud est entrée en récession, ce qui combiné à la résurgence de la crise politique, a entraîné des pressions baissières sur le rand. Contre toute attente, la croissance du PIB turc a atteint 5% en glissement annuel au 1<sup>er</sup> trimestre, ce qui conforte la bonne tenue de l'économie à court terme. La banque centrale a maintenu ses taux directeurs inchangés en raison d'une inflation toujours élevée.

## MARCHES

### ■ Marchés actions

En juin, la vie des marchés d'actions a été rythmée par les fluctuations du pétrole et des taux d'intérêts, le ton moins accommodant des banques centrales (notamment la BCE) et la hausse de l'euro (+1,4% contre \$). Le pétrole ayant réussi à limiter son recul à 4% sur l'ensemble du mois, après un décrochage jusqu'à -9% au 26 juin, les inquiétudes quant à une nouvelle menace désinflationniste se sont dissipées. Dès lors, après un accès de faiblesse lors des trois premières semaines, le spectre du *tapering* a ressurgi et les taux longs ont regagné de 15 à 20 pb de part et d'autre de l'Atlantique sur la dernière semaine. Dans ce contexte, les marchés d'actions ont, globalement fait la pause en juin (+0,0% pour le MSCI World AC) avec, d'un marché et d'un secteur à l'autre, des tendances contrastées. Entravé par la montée des incertitudes suite à l'échec de Theresa May aux législatives, le FTSE a cédé 2,4% au Royaume-Uni. Pénalisé par la remontée de l'Euro, l'EuroStoxx 50 a cédé quant à lui 3,2%, dont -0,7% pour le MIB à Milan, -2,3% pour le DAX à Francfort, -3,1% pour le CAC à Paris et -4,0% pour l'IBEX à Madrid. A l'inverse, au Japon, où le Yen s'est déprécié (-1,6% contre \$), le Nikkei a progressé de +1,9%. Entre les deux, les émergents, sont demeurés quasiment stables (+0,5% pour le MSCI EM en \$). Enfin aux Etats-Unis, si le S&P (+0,5%) est demeuré quasiment stable également, on relèvera l'écart significatif entre le Nasdaq (-0,9%), pénalisé par les valeurs de croissance, sensibles à la remontée des taux, et le Dow Jones (+1,6%). Au plan sectoriel, la remontée des taux a également pénalisé les services collectifs (-2,9% aux Etats-Unis, -4,8% en Europe) ou les télécoms (-3,3% aux Etats-Unis, -7,0% en Europe). A l'inverse, le secteur bancaire en a tiré parti, notamment aux Etats-Unis (+8,4% aux Etats-Unis et 1,0% en Europe).

### ■ Marchés de taux

Les taux d'intérêt à long terme ont été orientés à la hausse en juin, notamment après un discours relativement optimiste sur les perspectives d'inflation de la part du président de la BCE Mario Draghi. Cela ouvre la voie à une diminution prochaine des mesures d'accommodation monétaire. La Fed a relevé durant le mois ses taux directeurs à 1,00% - 1,25%, pour la deuxième fois de l'année et pour la quatrième fois lors de ce cycle. Le taux 10 ans allemand passe ainsi d'environ 0,30% à environ 0,45%, alors que le taux 10 ans américain passe d'environ 2,20% à 2,30%. Le taux 10 ans français passe pour sa part d'environ 0,70% à 0,80%. Les primes de risque de crédit se sont comprimées en juin pour une ampleur comparable à la hausse des taux allemands, laissant ainsi inchangés les taux 10 ans italien et espagnol à respectivement environ 2,15% et 1,50%.

### ■ Marchés de devises

Avec la communication un peu plus offensive de la BCE, la parité EUR/USD a pris 1,4% sur le mois, pour finir à 1,14, son plus haut niveau depuis plus d'un an. La livre sterling a perdu un peu de terrain après les élections

anticipées du 8 juin, qui ont finalement affaibli le parti conservateur : la parité EUR/GBP a ainsi grimpé de 0,8% à 0,88. La parité USD/JPY est en hausse de 1,6% à 112.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
S&P 500	2423	0,4%	8,2%
Eurostoxx 50	3442	-3,4%	4,6%
CAC 40	5121	-3,5%	5,3%
Dax 30	12325	-2,2%	7,4%
Nikkei 225	20033	1,8%	4,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1014	0,2%	17,6%
Matières premières - Volatilité	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Pétrole (Brent, \$/baril)	48	-7,6%	-15,7%
Or (\$/once)	1242	-1,7%	7,7%
VIX	11	0,8	-2,9
Marché des changes	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EUR/USD	1,14	2,1%	8,6%
USD/JPY	112	1,4%	-3,9%
EUR/GBP	0,88	0,8%	2,8%
EUR/CHF	1,10	0,4%	2,1%
Marchés des taux	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EONIA	-0,35	+1 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,30	+10 bp	+30 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,57	+13 bp	+19 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,47	+17 bp	+26 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,38	+10 bp	+19 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,30	+9 bp	-14 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
France	+35 bp	-9 bp	-13 bp
Autriche	+25 bp	-5 bp	+3 bp
Pays-Bas	+19 bp	-2 bp	+4 bp
Finlande	+4 bp	-3 bp	-10 bp
Belgique	+34 bp	-3 bp	+1 bp
Irlande	+43 bp	-5 bp	-11 bp
Portugal	+256 bp	-26 bp	-100 bp
Espagne	+107 bp	-16 bp	-10 bp
Italie	+169 bp	-20 bp	+9 bp
Marchés du crédit	30/06/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Itraxx Main	+56 bp	-7 bp	-17 bp
Itraxx Crossover	+245 bp	-7 bp	-44 bp
Itraxx Financials Senior	+53 bp	-16 bp	-41 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](http://societegeneralegestion.fr)