

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois de mai a été marqué, en zone euro, par le résultat de l'élection présidentielle française, jugé très rassurant par les marchés. Aux Etats-Unis, cependant, Donald Trump a connu des difficultés politiques croissantes. Les chiffres économiques ont été très favorables en zone euro et en amélioration après un 1^{er} trimestre assez faible aux Etats-Unis. Dans les pays émergents, les données économiques sont restées stables en Chine, tandis que le Brésil a connu un nouvel épisode de crise politique. Sur les marchés, les actions ont poursuivi leur hausse, tandis que les rendements obligataires des grands pays ont légèrement reflué.

■ Etats-Unis : Donald Trump en proie à des difficultés croissantes

Après l'apparition de quelques doutes au 1^{er} trimestre, les indicateurs économiques parus au mois de mai ont rassuré sur la poursuite de la reprise américaine. Le chiffre de la croissance du PIB du 1^{er} trimestre, publié initialement à +0,7% (en rythme annualisé) a ainsi été révisé en hausse à 1,2%. De plus, le rapport sur l'emploi portant sur avril a surpris positivement avec de fortes créations de postes (211 000) et une nouvelle baisse du taux de chômage à 4,4%. Les enquêtes ISM, déjà fortes au 1^{er} trimestre, sont restées sur des niveaux élevés. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a toutefois surpris à la baisse à seulement 1,9%, largement en raison d'une contribution négative du secteur automobile. Cela dit, c'est une fois de plus surtout l'actualité politique qui a retenu l'attention. Début mai, Donald Trump a obtenu un succès relatif en faisant approuver par la Chambre des Représentants l'abrogation de la réforme de la santé de Barak Obama, abrogation dont la confirmation par le Sénat reste toutefois très incertaine. Cependant, une enquête officielle a été ouverte mi-mai sur les liens de membres-clés de l'entourage du Président avec la Russie. Aussi, les interrogations de nombreux observateurs au sujet d'un possible *impeachment* (destitution) se sont faites plus pressantes.

■ Europe : la victoire d'Emmanuel Macron fait disparaître le risque de *Frexit*

Déjà au-dessus des attentes en début d'année, les chiffres la zone euro se sont encore améliorés en mai. Le détail des composantes de la croissance du PIB du 1^{er} trimestre a montré un rebond de l'investissement, certains indicateurs de conjoncture (PMI et IFO notamment) ont atteint des plus hauts de plusieurs années et le taux de chômage a poursuivi sa baisse à 9,3% (son plus bas depuis mars 2009). Le principal événement du mois a été la victoire du candidat pro-européen Emmanuel Macron à l'élection présidentielle française et la disparition en conséquence du scénario de *Frexit* (sortie de la France de l'Union Européenne) porté par le programme de sa concurrente. L'attitude pro-européenne du nouveau Président français (auquel les sondages portant sur les élections législatives prévues en juin sont également favorables) est largement perçue comme pouvant ouvrir la voie à une coopération franco-allemande renforcée. Le risque français ayant ainsi fortement diminué, de nombreux regards se sont tournés vers l'Italie, pays connaissant un fort sentiment eurosceptique et où des élections doivent avoir lieu en mai 2018 au plus tard dans un contexte de double fragilité économique et financière. Enfin, notons

qu'au Royaume-Uni, les Conservateurs restent en tête dans les sondages en vue des élections anticipées de juin, mais avec une avance qui s'est nettement réduite au cours du mois.

■ Pays émergents : signaux positifs en Chine, nouvelle crise politique au Brésil

En Chine, les indicateurs cycliques portant sur avril se sont légèrement affaiblis, mais nous pensons que cette faiblesse équivaut à des corrections temporaires compte tenu des stocks excédentaires au cours de la période de réapprovisionnement l'année dernière. Un signe très positif est que l'indicateur de confiance des petites entreprises continue de s'améliorer à 50,0 en avril contre 48,6 en mars, signalant à présent une expansion. De plus, les données monétaires chinoises d'avril ont surpris positivement. En Russie, les indicateurs économiques signalent une reprise avec des chiffres du PIB plus élevés au 1^{er} trimestre 2017 (selon les estimations préliminaires) qu'au 4^{ème} trimestre 2016 et des taux d'inflation plus bas. Au Brésil, les indicateurs économiques conjoncturels sont encore à la traîne, mais l'inflation a nettement ralenti, donnant plus de place à la BCB pour des réductions des taux d'intérêt qui devraient soutenir et stimuler la reprise. Toutefois, le Brésil vient d'être heurté de plein fouet par une nouvelle crise politique. L'« Opération Car Wash », une enquête sur le scandale de corruption qui a mis en cause des personnalités politiques importantes, y compris l'ancien président Lula, a atteint l'actuel président du pays, Michel Temer. L'évolution de cette crise sera fondamentale pour les perspectives économiques.

MARCHES

■ Marchés actions

La hausse des marchés d'actions s'est poursuivie en mai avec +1,3% pour l'indice MSCI World AC (hors dividende). Brièvement fragilisé mi-mai par la perspective d'un éventuel *impeachment* de Donald Trump, le marché américain est finalement reparti de l'avant (+0,3% sur l'ensemble du mois pour le Dow Jones et +1,2% pour le S&P 500), porté par une moisson de bons résultats d'entreprises, avec une hausse moyenne des bénéfices de +14% au 1^{er} trimestre pour le S&P 500. Les interrogations autour de la teneur et du calendrier de la grande réforme fiscale promise par Donald Trump et censée doper la croissance américaine ont toutefois conduit à un effritement des taux longs. Dans ce contexte, les marchés émergents, typiquement inversement corrélés au dollar et aux taux longs, se sont distingués avec une hausse de +2,8% en mai pour le MSCI EM en dollars. En Europe, les marchés de la zone euro ont soufflé en mai (-0,1% pour l'Eurostoxx 50, +0,3% pour le CAC 40, +0,6% pour le MIB, +1,4% pour le DAX et +1,5% pour l'IBEX), après leur forte hausse des trois mois précédents (respectivement +10,2%, +10,9%, +10,9%, +15,0% et +7,8% de fin janvier à fin avril) consécutive à l'accélération de la reprise en zone euro et à l'échec des partis europhobes aux élections aux Pays-Bas et en France. De l'autre côté de la Manche, la progression de +4,4% du FTSE en mai est à relativiser car elle est liée, pour l'essentiel au plongeon de la livre (-3,4% contre Euro sur le mois) depuis que l'avance des Conservateurs dans les sondages en vue des législatives du 8 juin prochain se réduit. Parmi les autres marchés, signalons la bonne tenue du Topix au Japon (+2,4% en mai), aidée par les bons résultats des entreprises (+28% au 1^{er} trimestre pour le Topix) mais aussi par l'affaiblissement du Yen (-2,4% contre Euro sur le mois).

■ Marchés de taux

Les rendements obligataires des grands pays développés ont légèrement baissé en mai, notamment sous l'effet des difficultés de Donald Trump qui ont entraîné des mouvements de recherche des valeurs refuges. Les taux 10 ans américain sont ainsi passé d'environ 2,30% à 2,20%. En Europe, la victoire d'Emmanuel Macron à l'élection présidentielle et le contexte macroéconomique plus rassurant ont permis une réduction des écarts de taux entre la France, l'Italie et l'Espagne d'une part et l'Allemagne d'autre part. Le taux 10 ans allemand est resté relativement stable à environ 0,30% alors que le taux 10 ans français est passé d'environ 0,75% à 0,70%. Les taux 10 ans italien et espagnol finissent le mois respectivement à 2,15% et 1,50% environ.

■ Marchés de devises

La parité EUR/USD est montée de 3,3% pour finir le mois à 1,12. La livre sterling a perdu du terrain, en baisse de 3,5% face à l'euro, notamment en raison de l'érosion de l'avance des Conservateurs dans les sondages en vue des élections générales du 8 juin. La parité USD/JPY est restée stable aux alentours de 110 sur le mois de mai.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2412	0,9%	7,7%
Eurostoxx 50	3555	-2,0%	8,0%
CAC 40	5284	-1,7%	8,7%
Dax 30	12615	-0,3%	9,9%
Nikkei 225	19651	1,1%	2,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1012	3,2%	17,3%
Matières premières - Volatilité	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	50	4,0%	-11,5%
Or (\$/once)	1269	3,3%	10,1%
VIX	10	-0,1	-3,6
Marché des changes	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,12	2,4%	6,9%
USD/JPY	111	-1,5%	-5,3%
EUR/GBP	0,87	2,6%	2,2%
EUR/CHF	1,09	0,4%	1,5%
Marchés des taux	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35	+1 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,21	+3 bp	+21 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,71	-1 bp	+5 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,30	-9 bp	+10 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,28	-2 bp	+9 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,20	-15 bp	-24 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+43 bp		-5 bp
Autriche	+29 bp	+1 bp	+7 bp
Pays-Bas	+21 bp		+6 bp
Finlande	+6 bp	-2 bp	-8 bp
Belgique	+35 bp	-4 bp	+3 bp
Irlande	+48 bp	+1 bp	-7 bp
Portugal	+276 bp	-27 bp	-80 bp
Espagne	+125 bp	+4 bp	+7 bp
Italie	+190 bp	+4 bp	+29 bp
Marchés du crédit	31/05/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+62 bp	-4 bp	-10 bp
Itraxx Crossover	+252 bp	-14 bp	-37 bp
Itraxx Financials Senior	+69 bp	-5 bp	-25 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