

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le risque politique est resté un thème majeur pour les marchés en février. Aux Etats-Unis, la visibilité sur la future politique économique est restée très incomplète. En zone euro, c'est la montée de l'incertitude politique en France qui a constitué le principal sujet de préoccupation. Les chiffres économiques, pour leur part, ont réservé une majorité de bonnes surprises. Les marchés d'actions ont progressé tandis que les rendements obligataires ont baissé.

■ Etats-Unis : les intentions de D. Trump doivent encore devenir réalité

Durant son premier mois en tant que Président, D. Trump a continué de communiquer abondamment sur ses objectifs généraux en matière de politique économique : baisses d'impôts, augmentation de certaines dépenses (défense et infrastructure), déréglementation (notamment dans le domaine de la santé, de la finance et de l'environnement) et mesures protectionnistes. Cependant la plupart de ces politiques ne sont pas encore devenues réalité. Elles ne pourront l'être que lorsqu'elles auront été approuvées par le Congrès, dont les membres, bien que majoritairement républicains, sont loin de tous partager l'ensemble des vues du Président. Cependant, Donald Trump lui-même, ou des membres de son équipe, ont tout de même tenu des propos qui sont venus apaiser quelques peu les craintes suscitées par son élection dans le domaine des relations internationales (concernant notamment l'attitude vis-à-vis de la Chine et du Mexique ainsi que l'avenir de l'OTAN). De plus, le contexte économique est resté favorable. Les créations d'emplois de janvier ont été plus fortes qu'attendu (227 000) et les indicateurs du climat des affaires (ISM) ont poursuivi leur progression.

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

La campagne en vue des élections présidentielles en France a continué d'être très suivie par les investisseurs internationaux. Ceux-ci s'interrogent en effet sur un possible risque de « Frexit » (sortie de la France de l'Union Européenne), dans un contexte où les deux grandes surprises électorales de 2016 (victoire du « Brexit » puis de D. Trump) ont rendu les observateurs particulièrement méfiants vis-à-vis des sondages. La dernière ligne droite de la campagne électorale aux Pays-Bas, l'incertitude persistante en Italie et les négociations difficiles entre la Grèce et ses créanciers internationaux sont également venus alimenter l'actualité en février. Cependant, ces aléas politiques ne suffisent pas, pour l'heure, à perturber la bonne marche de la reprise. Après de bons chiffres du T4 2016 (croissance de 0,5% pour l'ensemble de la zone euro, avec des signaux positifs concernant l'investissement), les premiers indicateurs portant sur 2017 ont envoyé des messages très optimistes. C'est le cas, par exemple, pour les indicateurs PMI (au plus haut depuis plusieurs années), pour l'IFO en Allemagne et l'indicateur de climat des affaires de l'Insee en France. Le crédit bancaire poursuit également sa progression. L'inflation, pour sa part, a atteint 2%, mais en raison d'effets de base liés au prix du pétrole : hors composantes volatiles, elle reste basse (en-dessous de 1%).

■ Pays émergents : amélioration

En Chine, les indicateurs conjoncturels font état d'une conjoncture qui reste stable. Cependant, les réserves de change ont tout de même baissé sous le seuil psychologique des 3000Mds USD, indiquant qu'une pression baissière continue de s'exercer sur la devise. Dans les pays exportateurs nets de matières premières, notamment la Russie et le Brésil, l'inflation a considérablement baissé, réduisant la pression sur les banques centrales. Alors que la banque centrale du Brésil a poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire, celle de Russie a préféré maintenir son taux directeur inchangé en raison d'incertitudes internes et externes. Au Mexique, malgré une croissance du PIB au T4 2016 supérieure aux attentes et à celle du T3, l'élection de D.Trump a contraint la banque centrale à une nouvelle hausse de taux afin d'éviter une trop forte hausse des anticipations d'inflation.

MARCHES

■ Marchés actions

La hausse des marchés d'actions a accéléré. Après +1,5% en janvier, l'indice MSCI World AC a progressé de +2,8% en février, portant sa hausse à +4,3% depuis le début de l'année. Les marchés ont été très attentifs aux commentaires de la Réserve fédérale américaine, suggérant un relèvement progressif mais imminent des taux d'intérêts. S'ajoutant à une batterie d'indicateurs meilleurs que prévu de part et d'autre de l'Atlantique, ceci a contribué à alimenter l'optimisme des investisseurs. Plus largement, après l'élection surprise de D. Trump le 8 novembre dernier, les marchés d'actions ont donc enchaîné leur quatrième mois consécutif de hausse ; pour la première fois depuis trois ans. Autre fait notable, l'ensemble des marchés a participé à la hausse. Si les Etats-Unis se sont distingués avec +3,7% de hausse pour l'indice S&P 500 et +4,8% pour le Dow Jones, les autres places se sont également bien tenues avec +2,3% pour le Footsie à Londres et +2,8% pour l'EuroStoxx 50 en zone euro. Pays par pays, les performances ont été de +1,7% pour le MIB en Italie, +2,3% pour le CAC 40 à Paris, +2,6% pour le Dax (Francfort) et l'IBEX (Madrid) et jusqu'à +3,9% pour l'AEX à Amsterdam. En dehors d'Europe, les marchés émergents (indice MSCI Emergents en USD) qui avaient initialement accusé le choc de l'élection de D. Trump, ont poursuivi leur rattrapage avec +3,0% en février et +8,6% 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) connaît une période de quasi-surplace avec -0,4% en janvier et +0,4% en février.

■ Marchés de taux

Les rendements des emprunts d'Etat de la plupart des grands pays développés ont baissé en février, en raison du contexte marqué à la fois par l'absence de concrétisation des promesses de D. Trump et par la montée de l'incertitude politique en Europe. Le rendement à 10 ans américain est ainsi passé d'environ 2,45% à environ 2,35%, son homologue allemand d'environ 0,45% à 0,20%. Le rendement à 10 ans français, pour sa part, est passé d'environ 1,05% à environ 0,90%. L'écart de taux franco-allemand s'est donc légèrement creusé. Les rendements à 10 ans de l'Espagne et de l'Italie ont également légèrement baissé, finissant le mois à respectivement 2,10 et 1,55%. Enfin, les taux à long terme japonais restent proches de 0%, comme le souhaite la Banque du Japon.

■ Marchés de devises

Le dollar a gagné du terrain face à l'euro en février, la parité EUR/USD perdant 1,7% pour finir à 1,06. La parité USD/JPY a légèrement baissé pour finir le mois de février à 114. Le franc suisse a continué de s'apprécier légèrement face à l'euro.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2383	0,7%	3,7%	6,4%
Eurostoxx 50	3403	3,0%	4,0%	3,4%
CAC 40	4995	3,1%	3,5%	2,7%
Dax 30	12027	1,9%	3,2%	4,8%
Nikkei 225	19469	1,0%	2,9%	1,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	936	-0,8%	1,9%	8,6%
Matières premières - Volatilité	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	-0,2%	-1,6%	-1,6%
Or (\$/once)	1235	-1,8%	1,2%	7,1%
VIX	11	-0,2	0,3	-2,8
Marché des changes	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,06	0,6%	-1,5%	1,0%
USD/JPY	114	1,7%	1,3%	-2,5%
EUR/GBP	0,86	1,8%	-0,1%	1,1%
EUR/CHF	1,07	0,6%	0,0%	-0,2%
Marchés des taux	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35	+1 bp		-2 bp
Euribor 3M	-0,33			-1 bp
Libor USD 3M	1,10	+5 bp	+7 bp	+10 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,80	+15 bp	-6 bp	-3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,36	+17 bp	-6 bp	+15 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,31	+16 bp	+11 bp	+12 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,48	+17 bp	+1 bp	+3 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+59 bp	-16 bp	-8 bp	+11 bp
Autriche	+18 bp	-7 bp	-6 bp	-4 bp
Pays-Bas	+26 bp	-4 bp	+9 bp	+11 bp
Finlande	+12 bp	-5 bp	-7 bp	-2 bp
Belgique	+46 bp	-8 bp	-13 bp	+13 bp
Irlande	+66 bp	-9 bp	-9 bp	+12 bp
Portugal	+358 bp	-17 bp	-18 bp	+3 bp
Espagne	+132 bp	-19 bp	+5 bp	+15 bp
Italie	+174 bp	-26 bp	-11 bp	+14 bp
Marchés du crédit	03/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+69 bp	-5 bp	-2 bp	-3 bp
Itraxx Crossover	+274 bp	-21 bp	-18 bp	-14 bp
Itraxx Financials Senior	+86 bp	-9 bp	-1 bp	-8 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées à 15h00

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