

# Revue mensuelle

---

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

---

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois d'avril, les chiffres économiques ont été bons en zone euro mais ont connu une légère dégradation aux Etats-Unis. L'actualité politique est restée chargée, marquée en Europe par le premier tour des élections présidentielles françaises et l'initiation du processus de négociations concernant le *Brexit*. Aux Etats-Unis Donald Trump a réitéré ses promesses de baisses d'impôts, mais le thème du protectionnisme a reflué. Sur le marché obligataire, les principaux mouvements observés au cours du mois ont été une baisse des rendements aux Etats-Unis et un resserrement des écarts de rendement entre pays en zone euro. Les principaux indices actions ont progressé.

### ■ Etats-Unis : Donald Trump réitère ses promesses de baisses d'impôts

Le mois d'avril a été marqué par plusieurs chiffres économiques décevants mais pas au point de remettre en cause la poursuite de la reprise. En début de mois, les créations d'emplois de mars (98 000) ont été inférieures aux attentes, même si le taux de chômage a poursuivi sa baisse à 4,5%. Les ventes de voiture et les ventes au détail ont également réservé des surprises négatives. Enfin, la première estimation de la croissance du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre a fait état d'une progression de seulement +0,7% (en rythme annualisé) contre +1,2% attendu. Cependant, c'est l'incertitude au sujet de la future politique économique qui a continué de retenir le plus l'attention, surtout après l'échec, en mars, des Républicains à abroger la réforme de la santé conduite par Barack Obama. L'abandon apparent, par le Président, de sa promesse de qualifier officiellement la Chine de « manipulateur de devises » (ce qui aurait ouvert la voie à des sanctions) et le reflux du thème du protectionnisme (la taxe dite « d'ajustement à la frontière » ne semble plus à l'ordre du jour) ont été perçus comme des inflexions positives, de nature à réduire les tensions commerciales internationales. En fin de mois, Donald Trump a réitéré une grande partie de ses promesses de campagne en matière de baisses d'impôts mais sa capacité à les faire accepter au Congrès restait très incertaine.

### ■ Europe : l'élection présidentielle française reste le principal sujet d'attention

Les chiffres économiques, notamment les enquêtes de conjoncture (PMI, IFO...) sont restés très bien orientés en avril. En toute fin de mois, les chiffres de la croissance du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre ont surpris favorablement en Espagne (+0,8%) mais déçu en France (+0,3%, avec des signaux encourageants concernant l'investissement). Les sujets politiques ont continué d'occuper le devant de la scène. Les investisseurs ont accueilli favorablement le résultat du 1<sup>er</sup> tour des élections présidentielles en France, en raison de la qualification d'Emmanuel Macron, candidat très pro-européen et semblant avoir les meilleures chances de l'emporter face à son adversaire du 2<sup>ème</sup> tour, Marine Le Pen, favorable au *Frexit*. Cependant, la tension restait vive en toute fin de mois à l'approche du second tour (7 mai). Au Royaume-Uni, après avoir activé officiellement fin mars le processus de *Brexit*, la première Ministre britannique a obtenu d'organiser des élections anticipées le 8 juin. Celles-ci visent à lui permettre de renforcer sa position dans le cadre de négociations qui s'annoncent difficiles avec les pays d'Europe continentale. Un premier point de désaccord porte sur la séquence des négociations elles-mêmes, le Royaume-Uni voulant

d'emblée entamer les discussions sur un futur accord de libre-échange, alors que les Européens ne souhaitent le faire que dans un second temps, après avoir réglé les difficiles dossiers de la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

### ■ **Pays émergents : bons chiffres chinois, baisses de taux directeurs au Brésil et en Russie**

La croissance du PIB chinois au 1<sup>er</sup> trimestre 2017 a été supérieure aux anticipations, à 6,9% en glissement annuel. Les autres chiffres chinois tels que les ventes au détail, la production industrielle et surtout les investissements en capitaux fixes ont également été meilleurs que prévu en mars. Au Brésil, la banque centrale a baissé son taux directeur de 0,5% pour le porter à 9,25%. La banque centrale russe a fait de même, avec une baisse de 1% portant son taux à 11,25%. A l'opposé, la banque centrale turque, toujours confrontée à une inflation à deux chiffres, a prolongé sa politique monétaire non-conventionnelle en augmentant le taux de liquidité marginal de 0,5% et en laissant ses autres taux directeurs inchangés, portant le coût moyen du crédit à 11,5%. En Afrique du Sud, les tensions politiques se sont intensifiées. Le limogeage du Ministre des Finances a conduit Standard and Poor's à dégrader d'un cran la note souveraine du pays pour la porter à BB+ (statut spéculatif) avec une perspective négative.

## MARCHES

### ■ **Marchés actions**

Les marchés actions ont progressé au cours du mois, l'essentiel de la hausse s'étant produite (y compris ailleurs qu'en Europe) au lendemain du 1<sup>er</sup> tour des élections présidentielles en France. En zone euro, l'indice EuroStoxx a ainsi gagné 1,7% entre fin mars et fin avril. Pays par pays, la performance est de +1,0% pour le Dax allemand, de +2,8% pour le CAC français, de +0,6% pour le MIB italien et +2,4% pour l'Ibex espagnol. Parmi les grands marchés, seul le FTSE britannique s'est replié, de -1,6% (en raison de l'appréciation de la livre sterling). Aux Etats-Unis, la hausse est de +0,9% pour le S&P500 et de +1,3% pour le Dow Jones. Enfin, le Nikkei japonais gagne 1,5% et le MSCI Emerging Markets en dollars 2,0%. Du point de vue sectoriel, en zone euro, la hausse a été particulièrement forte pour les valeurs des secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de la santé. Les valeurs des services aux collectivités, des télécommunications et de l'énergie ont, en revanche, enregistré des performances négatives.

### ■ **Marchés de taux**

Les taux longs américains ont légèrement baissé en avril. Plusieurs facteurs expliquent ce mouvement, notamment des chiffres d'inflation plus bas que prévu et les atermoiements de la nouvelle administration américaine par rapport à la réforme fiscale. Le taux 10 ans américain est passé d'environ 2,40% à 2,30%. En Europe, le taux 10 ans allemand finit le mois d'avril à peu près là où il l'a commencé, à 0,35%. L'écart de taux 10 ans entre la France et l'Allemagne s'est nettement réduit après le premier tour de l'élection présidentielle : le taux 10 ans français est passé d'environ 0,95% à 0,75%. Pour leurs parts, les taux 10 ans de l'Italie et de l'Espagne sont passés de, respectivement, environ 2,15% à 2,25% et environ 1,65% à 1,60%. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été, en moyenne, positives sur le mois, celles des titres à haut rendement étant légèrement meilleures que celle des titres moins risqués.

### ■ **Marchés de devises**

Avec la réduction du différentiel de taux entre les Etats-Unis et l'Allemagne, l'euro s'est apprécié face au dollar et la parité EUR/USD finit le mois d'avril à 1,09, son plus haut niveau de l'année. Notons que la livre sterling s'est nettement appréciée après l'annonce d'élections anticipées au Royaume-Uni. La parité EUR/GBP perd 1,6% sur le mois, à 0,84.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2384	0,9%	6,5%
Eurostoxx 50	3560	1,7%	8,2%
CAC 40	5267	2,8%	8,3%
Dax 30	12438	1,0%	8,3%
Nikkei 225	19197	1,5%	0,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	978	2,0%	13,4%
Matières premières - Volatilité	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	52	-2,1%	-9,0%
Or (\$/once)	1268	1,5%	10,1%
VIX	11	-1,6	-3,2
Marché des changes	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,09	2,3%	3,6%
USD/JPY	111	0,1%	-4,7%
EUR/GBP	0,84	-0,8%	-1,4%
EUR/CHF	1,08	1,4%	1,1%
Marchés des taux	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35		-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,17	+2 bp	+17 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,73	+1 bp	+3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,32	-1 bp	+11 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,26	+1 bp	+7 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,28	-11 bp	-16 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+52 bp	-12 bp	+4 bp
Autriche	+29 bp	+8 bp	+7 bp
Pays-Bas	+23 bp	-2 bp	+8 bp
Finlande	+9 bp	-2 bp	-5 bp
Belgique	+46 bp	-6 bp	+14 bp
Irlande	+54 bp	-13 bp	-1 bp
Portugal	+323 bp	-42 bp	-33 bp
Espagne	+133 bp	-1 bp	+16 bp
Italie	+197 bp	-3 bp	+36 bp
Marchés du crédit	29/04/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+67 bp	-8 bp	-6 bp
Itraxx Crossover	+266 bp	-26 bp	-23 bp
Itraxx Financials Senior	+74 bp	-13 bp	-19 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)