

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les statistiques publiées ont confirmé la reprise synchronisée. Aux Etats-Unis, de nouvelles mesures de stimulation de l'activité ont été annoncées. La croissance mondiale est restée robuste, avec quelques pressions haussières sur l'inflation enregistrées notamment aux Etats-Unis. La politique monétaire reste au cœur des préoccupations des marchés. La hausse des taux à long terme et la remontée de la volatilité sont les deux faits les plus marquants du mois.

■ Etats-Unis

En dépit de certaines données inférieures aux attentes, la croissance reste solidement ancrée. Les signes annonciateurs de pressions haussières sur les salaires et l'inflation ont constitué le principal thème en février. Le moral des chefs d'entreprises reste bien orienté, les indices ISM manufacturier et non manufacturier battant tous deux les attentes et indiquant une croissance vigoureuse. La deuxième estimation du PIB du 4^{ème} trimestre 2017 est ressortie conforme aux attentes à 2,5%. Les taux d'inflation total et sous-jacents ont été plus forts qu'attendu en janvier, se rapprochent de la cible de la Fed. Les minutes du FOMC de janvier – durant lequel le taux des *fed funds* est resté inchangé entre 1,25% et 1,50% - confirment les perspectives plus optimistes pour la croissance et l'inflation, et tendent à asseoir le scénario de trois hausses de taux en 2018 (attendu par les membres de la Fed), sans pour autant remettre en cause le gradualisme de l'approche de la Fed. Sur le plan politique, au début du mois de février, un arrêt très bref des services publics (« *shutdown* ») s'est soldé par une loi bipartisane permettant au gouvernement de dépenser davantage en 2018 et 2019 et incluant en partie les dépenses fédérales du plan d'infrastructure : tout cela devrait stimuler la croissance. Enfin, signalons du côté de la politique commerciale, qu'une nouvelle série de négociations visant à réorganiser l'ALENA se tiendra à Mexico du 25 février au 5 mars : plusieurs questions importantes restent à régler, ce qui soulève des doutes quant à l'avenir de l'accord.

■ Zone euro

Malgré un léger repli des enquêtes nationales (en particulier de celles réalisées en début de mois), les économies de la zone euro ont continué de bien performer avec de solides données sur la production industrielle, en hausse (dans l'ensemble de la zone) de 0,4% sur un mois et de 5,2% sur un an. L'inflation est restée très modérée en février, l'inflation totale se tassant (de 1,3% en glissement annuel à 1,2%) et l'inflation sous-jacente restant stable à 1,0%. Le compte rendu de la réunion de la BCE de fin janvier fait état de quelques inquiétudes sur l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, tout en confirmant la confiance de l'institution quant au renforcement de l'économie de la zone euro et sur le fait que l'inflation ne s'approcherait que lentement de la cible de la BCE.

■ Royaume-Uni

La publication des composantes du PIB a confirmé le ralentissement simultané de la consommation et de l'investissement, illustrant le fait que l'incertitude liée au *Brexit* empêchait l'économie britannique de croître à son potentiel. Toutefois, la Banque d'Angleterre semble prête à relever ses taux en mai, en raison du niveau élevé de l'inflation (l'inflation totale est restée à 3,0% en avril et l'inflation sous-jacente à 2,7%) et du fait que l'économie

s'approche graduellement du plein emploi (les salaires augmentent un peu). Il y a beaucoup de débats internes (notamment avec la proposition récente du leader travailliste, Jeremy Corbyn, d'approuver la solution d'une « union douanière ») et de questions litigieuses à régler avec l'UE sur le projet d'accord de retrait préparé à Bruxelles.

■ Pays émergents

La croissance des économies émergentes a jusqu'à maintenant accéléré. Les récentes publications de PIB confirment une croissance robuste, et les enquêtes publiées indiquent une stabilisation autour des niveaux de croissance actuels ; avec naturellement des divergences significatives entre les pays : certains étant très avancés dans le cycle (comme les pays d'Europe centrale et orientale) tandis que d'autres sont à la traîne (typiquement ceux d'Amérique latine). Les données de janvier ont confirmé un environnement inflationniste très bénin à quelques exceptions près. Du côté des grands pays, l'inflation en Inde, bien que dans la fourchette ciblée, a augmenté à des niveaux inconfortables pour la banque centrale (RBI) ; cependant, nous nous attendons à ce qu'elle se replie au 2nd semestre 2018, dissuadant la RBI de resserrer sa politique. Dans l'ensemble, du fait d'une inflation en général sous contrôle, la politique monétaire devrait rester accommodante et davantage centrée sur les conditions économiques nationales que sur l'environnement financier mondial. La banque centrale des Philippines nous semble plus conciliante que prévu et nous avons légèrement revu à la hausse nos anticipations d'assouplissement du côté de la Russie, l'attention passant de l'inflation à la croissance. De façon plus positive, on peut noter le relèvement par S&P de la note de la dette souveraine russe et la nomination de Cyril Ramaphosa comme nouvelle présidente de l'Afrique du Sud, suivie par la nomination de Mmes Nene et Gordhan, respectivement ministres des marchés finances et ministre des entreprises publiques. A noter, le calendrier politique devient de plus en plus chargé et risqué en 2018.

MARCHES

■ Marchés actions

Après un début d'année en fanfare, les actions ont subi une correction début février, qui s'est atténuée au fil du mois. Ainsi, après +4,1% pour le MSCI World AC en janvier, l'indice de référence des actions mondiales a cédé -2,1% en février après avoir abandonné jusqu'à -7,0% du 31 janvier au 8 février. Le déclencheur de la correction a été la publication de statistiques salariales et d'inflation aux Etats-Unis plus élevées que prévu. Par contre-coup, ceci a fait apparaître que les attentes du marché en matière de resserrement de la FED étaient trop basses. Dans le même temps, la correction a été exacerbée par le débouclage forcé des ventes à découvert de volatilité. Partie de Wall Street, la correction s'est transmise aux autres places. Ainsi, en début de mois, les marchés en dehors des Etats-Unis ont subi des pertes s'échelonnant entre -6 et 9% à Milan, Londres, Paris, Tokyo, Madrid, Francfort et pour les émergents (par ordre croissant). En revanche, en dehors des actions, la pression vendeuse s'est limitée essentiellement au crédit *High Yield* mais a épargné les segments mieux notés et les obligations souveraines, y compris celles des pays périphériques. Entre l'absence de contagion aux autres classes d'actifs et des perspectives fondamentales demeurées solides, le recul des marchés d'actions s'est progressivement résorbé au fil du mois, notamment pour les valeurs technologiques et Wall Street avec au final +0,1% pour le Nasdaq, -1,6% pour le S&P et -1,7% pour le Dow Jones en février. Dans le reste du monde, Paris (-2,5% février) et les marchés émergents (-2,7%) ont mieux résisté que les autres places européennes (-3,2% pour le FTSE, 4,0% pour l'EuroStoxx 50) ou Tokyo (-4,1%). En cumul depuis le début de l'année, le MSCI World AC demeure en légère hausse de +1,9% mais c'est le Nasdaq (+7,5%) et les marchés émergents (+5,4%) qui se détachent par rapport aux autres places américaines (+4,0% pour le S&P et le Dow Jones), l'EuroStoxx 50 (-1,2%) ou Tokyo (-2,7%).

■ Marchés obligataires et marché des changes

Les taux longs américains ont continué à grimper au début du mois de février, dans le sillage de l'adoption de la réforme fiscale qui a crédibilisé l'hypothèse d'un allongement des cycles économiques et monétaires aux Etats-Unis. Les taux longs américains se sont ensuite stabilisés, notamment en raison de l'anxiété suscitée sur les marchés d'actifs risqués. Au final, le taux 10 ans américain passe d'environ 2,70% à environ 2,85%. Le taux 10 ans allemand et français s'inscrivent en légère baisse en passant respectivement d'environ 0,65% à environ 0,60% et d'environ 0,85% à environ 0,80%. Les primes de risque de crédit de l'Italie et de l'Espagne ont légèrement

augmenté après plusieurs semaines de forte baisse. Les taux 10 ans de l'Italie et de l'Espagne ont fini le mois de février à respectivement 2,05% et 1,45%.

L'euro s'est déprécié face au dollar en février : la parité EUR/USD a perdu 2,1% sur le mois de février, après avoir touché la barre des 1,25 en milieu de mois. En revanche, le dollar s'est déprécié de 2,2% face au yen, la parité USD/JPY finissant le mois à 107. Notons que dans le contexte volatile de février, le franc suisse, traditionnelle valeur refuge, a pris 0,5% face à l'euro.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2714	-3,8%	1,5%
Eurostoxx 50	3439	-3,9%	-1,9%
CAC 40	5320	-2,5%	0,1%
Dax 30	12436	-4,4%	-3,7%
Nikkei 225	22068	-6,0%	-3,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1212	-2,9%	4,7%
Matières premières - Volatilité	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	66	-5,6%	-1,6%
Or (\$/once)	1318	-2,2%	1,2%
VIX	20	6,4	8,8
Marché des changes	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,22	-2,5%	1,6%
USD/JPY	107	-2,5%	-5,3%
EUR/GBP	0,89	1,1%	-0,2%
EUR/CHF	1,15	-0,6%	-1,6%
Marchés des taux	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,35	+1 bp	---
Euribor 3M	-0,33	---	---
Libor USD 3M	2,02	+23 bp	+32 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,54	---	+9 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,66	-6 bp	+23 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,25	+9 bp	+37 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,86	+7 bp	+46 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+26 bp	+1 bp	-10 bp
Autriche	+22 bp	+11 bp	+7 bp
Pays-Bas	+4 bp	+1 bp	-6 bp
Finlande	+12 bp	---	-5 bp
Belgique	+29 bp	+1 bp	+8 bp
Irlande	+43 bp	---	+18 bp
Portugal	+134 bp	+11 bp	-18 bp
Espagne	+88 bp	+20 bp	-26 bp
Italie	+132 bp	+7 bp	-27 bp
Marchés du crédit	28/02/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+53 bp	+10 bp	+8 bp
Itraxx Crossover	+264 bp	+33 bp	+31 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	+12 bp	+10 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 07/03/2018

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

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.