

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois d'août a été porteur de nouvelles économiques positives, dans l'ensemble, en zone euro, aux Etats-Unis et dans les pays émergents. Cependant, les marchés ont dû compter avec les incertitudes politiques américaines, d'importantes tensions géopolitiques liées à la Corée du Nord et la poursuite de la hausse de l'euro. Les grands indices d'actions terminent presque stables dans le cas américain, en nette baisse en zone euro et au Japon. Sur les marchés de taux, les rendements ont baissé, mouvement plus fort dans le cas des pays « valeurs refuges » que dans celui des pays périphériques de la zone euro.

■ Etats-Unis : croissance robuste, inflation faible et incertitudes politiques persistantes

La reprise suit son cours aux Etats-Unis, continuant à créer des emplois sans générer de fortes tensions salariales. La croissance du PIB du 2^è trimestre a été révisée en hausse à 3% (en rythme annualisé), chiffre qui, en intégrant un fort rebond technique après un 1^{er} trimestre trop faible, porte le rythme moyen de sur le 1^{er} semestre à environ 2%. Les créations d'emplois fléchissent légèrement (seulement 156 000 en août) mais restent élevées à ce stade du cycle. Malgré la faiblesse du taux de chômage (4,4% en août) la hausse des salaires est toujours très modérée (2,5% sur un an) tandis que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) continue de surprendre à la baisse (1,7% en juillet), en partie pour des raisons temporaires mais aussi, très probablement, sous l'effet de facteurs structurels. Après l'échec de Donald Trump à obtenir un soutien suffisant au Congrès pour abroger la réforme de la Santé de Barack Obama, l'actualité politique a surtout été marquée au mois d'août par les tensions avec la Corée du Nord et l'intensification des difficultés du Président (confronté au départ de certains de ses conseillers). De nouvelles tensions sont également apparues au sujet du budget, faisant réapparaître la menace d'un *shutdown* (fermeture technique de certains services gouvernementaux, faute de financement), voire d'un échec à relever le plafond légal de la dette au cours des prochaines semaines.

■ Zone euro : l'amélioration continue, les négociations du *Brexit* peinent à avancer

Les indicateurs économiques restent bien orientés. Le détail des chiffres du PIB du 2^è trimestre (+0,6% pour la zone euro) a fait apparaître une croissance de +0,6% en Allemagne, +0,5% en France, +0,4% en Italie et +0,9% en Espagne. Les enquêtes de climat des affaires (PMI, IFO, Insee...), toujours sur des niveaux élevés en août, montrent que la dynamique favorable s'est probablement poursuivie au 3^è trimestre. L'inflation sous-jacente (1,2% sur un an, inchangée par rapport à juillet), a semblé confirmer une légère pression haussière, mais il se peut que ce soit dû à des facteurs temporaires. Sur le plan politique, la perspective des élections allemandes (prévues le 24 septembre) ne génère pas d'inquiétude, les sondages annonçant une large victoire de la CDU/CSU d'Angela Merkel et donc une probable continuité de l'attitude allemande vis-à-vis du reste de l'Europe. Des risques politiques persistent toutefois en Italie (fort sentiment eurosceptique alors que des élections auront lieu au plus tard en mai 2018) et, dans une moindre mesure, en Espagne (volonté des autorités catalanes d'organiser un référendum d'indépendance). Enfin, malgré un léger adoucissement de la position britannique, les négociations concernant le *Brexit* se heurtent toujours à d'importantes divergences.

■ Pays émergents : tendance positive

Malgré la hausse de la volatilité liée à la crise nord-coréenne, l'activité dans les économies émergentes se maintient. La croissance chinoise au 2^e trimestre est ressortie à un niveau élevé : 6.9% en glissement annuel. En outre, malgré l'appréciation du renminbi, les indicateurs conjoncturels sont restés bien orientés cet été. La Russie et le Brésil semblent bel et bien sortis de la récession, même si pour le second la crise politique n'est toujours pas terminée et que les marchés sont toujours en attente de réformes. La baisse de l'inflation dans ces deux pays, renforcée par la dépréciation du dollar, devrait permettre aux banques centrales de poursuivre leur assouplissement monétaire et offrir aux agents économiques des conditions financières favorables. La stabilisation des cours de matières premières, notamment du baril de pétrole et la reprise mondiale ont également bénéficié à l'ensemble des économies émergentes.

MARCHES

■ Marchés actions

Le MSCI monde a légèrement progressé au mois d'août (le MSCI World AC monte de +0.2%). Ce léger mouvement cache en fait une plus grande diversité de performances au niveau régional. Le MSCI EM en USD progresse de 2.0%. Les indices américains sont quasi stables (S&P500 +0.1% et Dow Jones +0.3%). Idem pour le FTSE 100 anglais (+0.8%). En revanche, les indices de la zone euro et du Japon reculent davantage : -1.9% pour l'Ibex, -1.4% pour le Nikkei, -0.8% pour l'eurostoxx50, -0.5% pour le DAX et -0.2% pour le CAC40. Si les résultats des entreprises au 2^e trimestre ont plutôt été bien reçus dans toutes les régions, l'élément discriminant aura plutôt été lié à l'évolution du change. La baisse du dollar est en effet de nature à soutenir la croissance des profits américains, toutes choses égales par ailleurs alors que la hausse du Yen et surtout de l'Euro est pénalisante pour les profits à venir au Japon et en zone euro.

■ Marchés de taux

La conjonction des tensions géopolitiques, de l'incertitude concernant la politique économique américaine et de la faiblesse de l'inflation a pesé sur les rendements américains. Ce mouvement s'est propagé à la zone euro, dont la hausse de la devise a pu aussi conduire certains observateurs à anticiper davantage de prudence de la part de la BCE. Entre fin juillet et fin août, le rendement à 10 ans américain est ainsi passé d'environ 2,3% à à peine plus de 2,1%, son homologue allemand d'un peu moins de 0,5% à un peu moins de 0,3% et son homologue français d'environ 0,8% à un peu moins de 0,7%. La baisse des rendements équivalents de l'Italie (d'environ 2,1% à un peu plus de 2%) et de l'Espagne (d'environ 1,5% à un peu plus de 1,4%) ont été plus modérées, ces pays jouant moins le rôle de valeur refuges et étant pénalisés par des éléments spécifiques (évocation par Silvio Berlusconi de l'introduction d'une monnaie parallèle à l'euro, projet de référendum sur l'indépendance en Catalogne). Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été en majorité positives, meilleures pour les titres des catégories les plus sûres que pour les titres à haut rendement.

■ Marchés de devises et de matières premières

Commencé fin juin, le mouvement de forte hausse de l'euro s'est poursuivi, avec un cours dépassant temporairement le seuil de 1,20 dollars le 29 août avant de se replier à 1,19 en fin de mois (contre 1,14 fin juin et 1,18 fin juillet). L'euro s'est également fortement apprécié face à la livre sterling (passée de 1,12 euro fin juillet à 1,08 euro fin août). Le yen, pour sa part, termine le mois presque inchangé aux environs de 110 yens pour un dollar, non sans quelques mouvements intermédiaires. Sur les marchés de matières premières, le cours du baril de pétrole Brent est passé de 53 dollars fin juillet à 52 dollars fin août, tandis que l'once d'or s'est appréciée, sur la même période, de 1269 à 1322 dollars.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2472	0,1%	10,4%
Eurostoxx 50	3421	-0,8%	4,0%
CAC 40	5086	-0,2%	4,6%
Dax 30	12056	-0,5%	5,0%
Nikkei 225	19646	-1,4%	2,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1088	2,0%	26,2%
Matières premières - Volatilité	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	52	-0,5%	-7,8%
Or (\$/once)	1321	4,1%	14,7%
VIX	11	0,3	-3,5
Marché des changes	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,19	0,6%	13,2%
USD/JPY	110	-0,3%	-6,0%
EUR/GBP	0,92	2,8%	7,9%
EUR/CHF	1,14	-0,3%	6,5%
Marchés des taux	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35		-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,32	+1 bp	+32 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,73	-5 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,36	-18 bp	+15 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,33	-2 bp	+14 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,12	-18 bp	-33 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+30 bp	+4 bp	-18 bp
Autriche	+20 bp	+4 bp	-2 bp
Pays-Bas	+13 bp	+2 bp	-2 bp
Finlande	-		-14 bp
Belgique	+31 bp	+2 bp	-2 bp
Irlande	+33 bp	+3 bp	-22 bp
Portugal	+247 bp	+13 bp	-109 bp
Espagne	+120 bp	+24 bp	+3 bp
Italie	+168 bp	+13 bp	+8 bp
Marchés du crédit	31/08/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+57 bp	+4 bp	-15 bp
Itraxx Crossover	+244 bp	+10 bp	-45 bp
Itraxx Financials Senior	+55 bp	+5 bp	-38 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-0900020

societegeneralegestion.fr

