

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois d'octobre ont été favorables, confirmant la poursuite d'un cycle d'expansion synchronisé concernant tant les pays développés que les économies émergentes. Du point de vue politique, les principaux développements ont été les avancées réalisées par les Républicains américains en vue de voter un budget pour 2018, le 19^{ème} Congrès du Parti communiste en Chine et, dans une moindre mesure, la crise en Catalogne. Sur les marchés, les grands indices d'actions ont progressé. Les rendements obligataires ont baissé en zone euro alors qu'ils ont augmenté aux Etats-Unis.

■ Etats-Unis : activité plus forte que prévu et avancées des négociations budgétaires

Au-delà de quelques indicateurs reflétant les perturbations temporaires liées aux récentes catastrophes climatiques (notamment les créations d'emplois négatives de septembre), la reprise poursuit son cours à un rythme plus élevé que ce qui était attendu il y a quelques mois. Une première estimation de la croissance du 3^è trimestre a fait état d'une progression du PIB de 3,0% en volume (en rythme annualisé). Ce chiffre, gonflé par les stocks et le commerce extérieur, surestime la tendance réelle, mais les indicateurs du climat des affaires ont été eux aussi plus forts qu'attendus, en ligne avec une croissance nettement supérieure à 2% par an. Les perspectives pour 2018 dépendent en partie de la capacité de l'Administration républicaine à concrétiser ses promesses en matière budgétaire. Alors que les dissensions entre Républicains ont été très fortes au cours de l'été (empêchant, notamment, l'abrogation de la réforme de la santé portée par Barack Obama), d'importantes avancées ont été réalisées en octobre. Le Sénat et la Chambre des Représentants ont ainsi adopté une résolution qui devrait permettre le vote du budget 2018 à la majorité simple du Sénat (point essentiel, car les Républicains n'y ont qu'une majorité de deux sièges). La probabilité de voir une partie des baisses d'impôts promises sur les entreprises et sur les ménages devenir réalité a donc paru se renforcer, même si d'importants obstacles restent à surmonter (notamment au sein des comités du Congrès). Enfin, en toute fin de mois, tous les regards étaient tournés vers la Réserve Fédérale, Donald Trump étant sur le point d'annoncer le nom du successeur de Janet Yellen.

■ Zone euro : croissance toujours forte et inflation toujours faible

La série des bons chiffres économiques, ininterrompue depuis le début de l'année, s'est poursuivie en octobre : la croissance du PIB du 3^è trimestre a été de 0,6% en zone euro (dont 0,5% pour la France et 0,8% pour l'Espagne) et les indicateurs du climat des affaires ont montré une bonne entrée dans le 4^è trimestre. Cependant, cette reprise vigoureuse ne s'est toujours pas communiquée à l'inflation sous-jacente (hors composante volatile) qui n'arrive pas à dépasser durablement le seuil des 1% par an (elle s'est de nouveau effritée à 0,9% en octobre). Prenant acte de cette reprise solide mais d'une inflation encore très éloignée de sa cible, la BCE a annoncé une extension d'au moins 9 mois de son programme d'achats d'actifs (soit au moins jusqu'en septembre 2018) assortie d'une diminution de moitié du volume des achats mensuels (qui passeront de 60 mds € actuellement à 30 mds € à partir de janvier 2018). Elle a également réitéré son intention de maintenir ses taux directeurs à leurs niveaux actuels bien au-delà de la fin de ce programme. Enfin, l'actualité politique a été marquée par la crise en Catalogne. A la suite du référendum du 1^{er} octobre (largement remporté par les indépendantistes, mais avec une très faible participation alors qu'il était considéré comme illégal par le gouvernement espagnol) les autorités régionales ont

déclaré l'indépendance, ce qui a entraîné leur propre suspension et la prise de contrôle direct de la région par le gouvernement central. Non résolue en fin de mois, cette situation n'était cependant pas perçue comme un risque systémique pour la zone euro et ne suscitait pas de tensions financières majeures.

■ Pays émergents : consolidation politique et économique en Chine

L'un des principaux événements de ce mois concernant les pays émergents a été la tenue du 19^é Congrès du parti en Chine. Les orientations politiques et économiques ont été clairement définies. Il en a résulté une consolidation du pouvoir en place et un changement majeur de paradigme économique en faveur d'une croissance de qualité avec l'engagement de mettre en œuvre des réformes de fond. Sur le plan économique, après un premier semestre très fort, les derniers indicateurs conjoncturels ainsi que le chiffre de croissance du PIB au 3^é trimestre indiquent un léger ralentissement de l'économie. En Russie et au Brésil, les banques centrales restent à la manœuvre et poursuivent leur cycle de baisse des taux, même si l'ampleur est plus limitée que lors des derniers comités. Au Brésil, la situation politique et les derniers chiffres de déficit et dettes publiques ne sont pas de meilleurs augures.

MARCHES

■ Marchés actions

Le bon déroulé de la saison des résultats du 3^é trimestre, les espoirs liés à la future réforme fiscale américaine et le ton accommodant de la BCE ont continué de soutenir les marchés d'actions en octobre. Après +1,9% en septembre, l'indice MSCI World AC progresse de +2,6% en octobre, portant sa hausse cumulée à +14,8% depuis le 1^{er} janvier. La plupart des marchés ont participé à la hausse en octobre avec +1,6% pour le FTSE à Londres, +2,2% pour l'EuroStoxx 50 en zone euro, +2,2% pour le S&P 500, +3,6% pour le Nasdaq et +4,3% pour le Dow Jones à Wall Street, +3,5% pour les marchés émergents (MSCI marchés émergents mesurés en dollars) et jusqu'à +8,1% pour le Nikkei à Tokyo, dopé tout à la fois par la large victoire électorale du Premier ministre en place, le renchérissement du dollar et l'accoutumance aux tensions avec la Corée du Nord. Au sein de la zone euro, le CAC 40 à Paris (+3,3%) et le DAX à Francfort (+3,1%) ont continué de surperformer l'EuroStoxx 50, alors que le MIB à Milan a fait la pause après son envolée du mois précédent (+0,4% en octobre après +4,7% en septembre). A Madrid enfin, l'indice IBEX (+1,4%) sous-performe pour le troisième mois d'affilée du fait de notamment de la question catalane.

■ Marchés de taux

Sur le mois d'octobre, les taux longs européens ont légèrement baissé après que la BCE a annoncé une plus faible réduction de ses achats de titres que prévu pour l'année 2018. Les taux 10 ans allemand et français sont ainsi passés d'environ 0,45 et 0,75% respectivement à environ 0,35% et 0,60%. L'annonce de la BCE a été très positive pour les obligations italiennes et espagnoles, l'écart de taux 10 ans entre l'Italie et l'Espagne d'une part et l'Allemagne d'autre part s'étant réduit. Les taux 10 ans italiens et espagnols terminent le mois à environ 1,75% et 1,45% respectivement. Les taux longs américains ont, eux, légèrement progressé en passant d'environ 2,35% à 2,40%, notamment en raison de meilleurs chiffres d'activité que prévu. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été positives, tant en ce qui concerne les titres des catégories les moins risquées que les titres à haut rendement.

■ Marchés de devises et de matières premières

L'euro s'est déprécié sur le mois d'octobre avec le léger creusement de l'écart de taux entre les Etats-Unis et l'Allemagne. La parité EUR/USD passe ainsi de 1,18 à 1,16. La parité USD/JPY a légèrement monté, à 113,6. Notons que le franc suisse poursuit sa tendance de légère dépréciation face à l'euro.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2575	2,2%	15,0%
Eurostoxx 50	3674	2,2%	11,7%
CAC 40	5503	3,3%	13,2%
Dax 30	13230	3,1%	15,2%
Nikkei 225	22012	8,1%	15,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1116	3,1%	29,4%
Matières premières - Volatilité	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	61	6,7%	8,0%
Or (\$/once)	1271	-0,7%	10,3%
VIX	10	0,7	-3,9
Marché des changes	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,16	-1,4%	10,7%
USD/JPY	114	1,0%	-2,8%
EUR/GBP	0,88	-0,6%	2,7%
EUR/CHF	1,16	1,6%	8,4%
Marchés des taux	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35		-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,38	+5 bp	+38 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,75	-6 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,36	-10 bp	+16 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,60	+12 bp	+41 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,38	+5 bp	-6 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+39 bp	+11 bp	-9 bp
Autriche	+18 bp	+1 bp	-4 bp
Pays-Bas	+11 bp	-1 bp	-4 bp
Finlande	+16 bp		+2 bp
Belgique	+24 bp	-3 bp	-9 bp
Irlande	+22 bp	-6 bp	-33 bp
Portugal	+171 bp	-21 bp	-185 bp
Espagne	+110 bp	-4 bp	-8 bp
Italie	+146 bp	-18 bp	-14 bp
Marchés du crédit	31/10/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+51 bp	-6 bp	-21 bp
Itraxx Crossover	+229 bp	-25 bp	-60 bp
Itraxx Financials Senior	+53 bp	-7 bp	-40 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 défini 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