

# Revue mensuelle

---

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

---

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Tous les regards sont restés tournés, début 2017, vers les Etats-Unis, où le nouveau Président a pris ses fonctions le 20 janvier. Ses premières annonces et décisions ont renforcé le climat de forte incertitude prévalant depuis sa victoire du 8 novembre. Les chiffres économiques, pour leur part, sont restés favorables aux Etats-Unis et en zone euro, mitigés dans les économies émergentes. Les marchés d'actions ont connu des fortunes diverses : légère baisse en zone euro et au Japon, légère hausse aux Etats-Unis, net rebond dans les émergents. Les rendements obligataires ont progressé en zone euro mais terminent le mois proches de leurs niveaux de fin décembre aux Etats-Unis.

### ■ Etats-Unis : montée du thème du protectionnisme au cours des premiers du mandat Trump

Donald Trump s'est montré, dans l'attente de son investiture puis au cours de ses premiers jours en tant que Président, conforme à l'image qu'il avait donné de lui-même durant sa campagne. Parmi ses premières décisions ont figuré le retrait des Etats-Unis du TPP (Partenariat Trans-Pacifique), une interdiction d'entrée sur le territoire pour certaines nationalités ainsi que plusieurs annonces visant à amender la réforme du système de santé portée par son prédécesseur, à assouplir les règles de protection de l'environnement et à commencer la construction d'un mur à la frontière avec le Mexique. D'une façon générale, le thème du protectionnisme a été très présent, porté à la fois par le Président (dénonciation de l'attitude des autres pays et menaces d'instaurer des droits de douane) et par le Congrès à majorité républicaine (qui penche plutôt pour un ajustement de la fiscalité visant à pénaliser les importations). Aussi, les craintes de tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde (à commencer par le Mexique et la Chine) se sont renforcées. La conjoncture économique, pour sa part, n'a pas réservé de surprises majeures : le marché du travail est resté tonique (156 000 créations d'emploi, taux de chômage à 4,7% en décembre) et la croissance du PIB au T4 (+1,9%, en rythme annualisé) a été solide sans être spectaculaire.

### ■ Europe : bon début d'année pour l'économie, mais l'incertitude politique reste élevée

Les chiffres économiques portant sur la fin de l'année 2016 ont réservé de bonnes surprises. En particulier, le PIB de la zone euro a progressé de +0,5% au 4<sup>ème</sup> trimestre et le taux de chômage a poursuivi sa décline (9,6% en décembre, contre 10,5% un an plus tôt). Les indicateurs de conjoncture de janvier (PMI notamment), bien orientés, ont prolongé cette série favorable. Cependant ce sont surtout les incertitudes politiques qui ont continué de retenir l'attention. Au Royaume-Uni, la Première ministre a dévoilé ses objectifs officiels concernant les modalités du *Brexit* : une sortie complète du marché unique européen et la négociation d'un accord de libre-échange avec l'UE sans union douanière complète. En Italie, la Cour constitutionnelle a validé la loi électorale (à quelques modifications près), rendant possibles d'éventuelles nouvelles élections. Enfin, la campagne présidentielle en France a continué de préoccuper les investisseurs internationaux qui craignent qu'elle se conclue par un nouveau vote de rejet de la mondialisation, faisant suite à ceux du référendum britannique et de l'élection présidentielle américaine en 2016.

## ■ Pays émergents : chiffres économiques hétérogènes d'un pays à l'autre, les risques politiques augmentent

En Chine, la croissance du PIB au 4<sup>ème</sup> trimestre a surpris à la hausse à +6,8 % sur 12 mois et les indicateurs d'activité se sont stabilisés à des niveaux indiquant une expansion. Au Brésil, la baisse de l'inflation a été plus marquée que prévu, permettant à la Banque Centrale de baisser son principal taux directeur de 0,75%. Au Mexique, cependant, la situation est de plus en plus tendue en raison des craintes de tensions commerciales avec les Etats-Unis : le peso a continué de se déprécier, contraignant la banque centrale à intervenir sur le marché des changes, alors même qu'elle avait augmenté ses taux de 2,5% en 2016 et que l'activité décélère. En Turquie, la situation ne cesse de se dégrader : chute du PIB de 1,8% sur 12 mois au 3<sup>ème</sup> trimestre 2016, hausse de l'inflation à 8,5% et risques politiques internes et externes élevés. Les sorties de capitaux ont entraîné une forte chute de la livre turque. Malgré les différentes mesures prises par la banque centrale, ce mouvement ne s'est pas interrompu et pourrait même s'intensifier avec la dégradation de la note souveraine du pays par l'agence de notation Fitch.

## MARCHES

### ■ Marchés actions

Après une fin d'année 2016 très positive en raison des espoirs soulevés par les promesses du Président américain (notamment en matière de baisses d'impôts), les performances ont été diverses d'une région à l'autre en janvier. En zone euro, la consolidation l'a emporté : l'EuroStoxx 50 se replie, sur le mois, de -1,8%. La baisse est particulièrement sensible sur le CAC français (-2,3%) et le MIB italien (-3,3%) mais moins sur l'IBEX espagnol (-0,3%) tandis que le DAX allemand progresse légèrement (+0,5%). Aux Etats-Unis, en revanche, la direction est restée positive et le mois a été marqué par le dépassement (temporaire) de l'important seuil psychologique des 20 000 points sur l'indice Dow Jones. Cependant l'enthousiasme s'est quelque peu réduit en toute fin de mois au vu des premières décisions du président, ce qui a ramené la performance mensuelle du Dow Jones à +0,5% et celle du S&P 500 à +1,8%. Au Japon, c'est une légère baisse qui l'a emporté (-0,4% sur l'indice Nikkei). A l'inverse, les marchés émergents, qui avaient mal réagi à la victoire de Donald Trump, se sont nettement repris (+5,4% pour l'indice MSCI Emerging Markets en dollars).

### ■ Marchés de taux

Les taux à 10 ans américains ont marqué une pause en janvier, en se stabilisant aux alentours de 2,45%. En revanche, les taux longs européens ont nettement monté, notamment en raison de la progression des anticipations d'inflation. Le taux 10 ans allemand est ainsi passé d'environ 0,10% à environ 0,35%, son homologue français d'environ 0,70 à 1,05%. L'écart de taux 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne s'est légèrement creusé alors que celui entre l'Espagne et l'Allemagne s'est légèrement contracté. Fin janvier, les taux 10 ans espagnol et italien étaient respectivement de 1,60% et 2,25%. Sur le marché des obligations privées, les performances des titres des catégories les moins risquées ont été, en général, négatives, tandis que celles des titres à haut rendement ont été positives.

### ■ Marchés de devises

La réduction de l'écart de taux longs entre les Etats-Unis et les autres pays développés a entraîné un léger repli du dollar. La parité EUR/USD a ainsi progressé de 1,05 fin décembre à 1,08 fin janvier alors que la parité USD/JPY est passée de 117 à 112. La parité EUR/GBP a continué à être très volatile, montant fortement en début de mois avant de baisser par la suite. Sur le marché des matières premières, le cours du baril de pétrole Brent est resté presque stable aux alentours de 56 dollars. En revanche, la montée de l'incertitude a été favorable à l'once d'or, passée de 1157 à 1211 dollars.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2279	1,8%	1,8%
Eurostoxx 50	3231	-1,8%	-1,8%
CAC 40	4749	-2,3%	-2,3%
Dax 30	11535	0,5%	0,5%
Nikkei 225	19041	-0,4%	-0,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	913	5,9%	5,9%
Matières premières - Volatilité	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	-2,0%	-2,0%
Or (\$/once)	1211	5,1%	5,1%
VIX	12	-2,1	-2,1
Marché des changes	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,08	2,7%	2,7%
USD/JPY	113	-3,6%	-3,6%
EUR/GBP	0,86	0,6%	0,6%
EUR/CHF	1,07	-0,4%	-0,4%
Marchés des taux	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35	-2 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-1 bp	-1 bp
Libor USD 3M	1,03	+4 bp	+4 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,70	+7 bp	+7 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,44	+23 bp	+23 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,20	+2 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,45	+1 bp	+1 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+60 bp	+12 bp	+12 bp
Autriche	+25 bp	+3 bp	+3 bp
Pays-Bas	+14 bp	-1 bp	-1 bp
Finlande	+18 bp	+4 bp	+4 bp
Belgique	+55 bp	+22 bp	+22 bp
Irlande	+74 bp	+20 bp	+20 bp
Portugal	+376 bp	+20 bp	+20 bp
Espagne	+116 bp	-1 bp	-1 bp
Italie	+183 bp	+22 bp	+22 bp
Marchés du crédit	31/01/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+72 bp		
Itraxx Crossover	+298 bp	+10 bp	+10 bp
Itraxx Financials Senior	+89 bp	-5 bp	-5 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi  
Achevé de rédiger le 03/02/2017

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)

