

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les regards sont restés tournés vers les Etats-Unis en décembre, dans l'attente de signaux envoyés par Donald Trump concernant sa future politique économique. En zone euro, le principal événement a été le rejet par référendum d'une importante réforme constitutionnelle en Italie. Le mois a également été marqué par des annonces de la part des grandes banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique. Les chiffres économiques, pour leur part, ont fait état d'une poursuite de la reprise dans les grands pays développés et d'une légère amélioration dans les pays émergents. Enfin, concernant les marchés, les actions ont poursuivi leur hausse, tandis que les mouvements sur les marchés obligataires ont été plus limités qu'en novembre.

■ **Etats-Unis : Donald Trump constitue son équipe, la Réserve fédérale remonte son principal taux directeur**

Les indicateurs économiques sont restés majoritairement favorables : la croissance du PIB au 3^e trimestre a été révisée en hausse à +3,5% (en rythme annualisé) et le taux de chômage a touché un nouveau point bas en novembre à 4,6%. D'autres chiffres (ventes au détail et chiffres de l'immobilier de novembre) ont toutefois envoyé des signaux plus mitigés pour la fin de l'année. L'attention est surtout restée focalisée sur les signaux envoyés par le futur Président certaines des nominations auxquelles il a procédé (en préparation de son investiture le 20 janvier prochain) ont ainsi paru renforcer le risque de tensions commerciales avec la Chine. La visibilité sur les politiques économiques qui seront menées en 2017 est toutefois restée très limitée. Enfin, la Réserve fédérale, prenant acte de la poursuite de la reprise et de l'inflation (y compris hors prix de l'énergie) a remonté le taux des *Fed Funds* de 0,25%. Ses gouverneurs ont également relevé leurs prévisions de taux directeurs pour 2017.

■ **Europe : rejet de la réforme du Sénat italien, la BCE modifie son programme d'achats d'actifs**

Les chiffres économiques de la zone euro parus en décembre ont réservé, dans l'ensemble, de bonnes surprises : crédit bancaire en hausse, chômage en baisse et indicateurs du climat des affaires bien orientés. Dans un contexte où l'inflation (hors effet pétrole) reste très faible, la BCE a annoncé d'importantes modifications de son programme d'achats d'actifs : leur volume mensuel sera abaissé, à partir d'avril 2017, à 60 milliards d'euros (contre 80 actuellement) mais la durée du programme sera étendue jusqu'à fin 2017 (contre mars 2017 auparavant). L'environnement politique est resté, pour sa part, très incertain, marqué notamment en Italie par le rejet par référendum d'une réforme constitutionnelle qui, en réduisant les pouvoirs du Sénat, visait à permettre l'émergence de gouvernements plus stables. Cet échec a causé le départ du Président du Conseil Matteo Renzi et affaibli le gouvernement confronté (comme ses homologues ailleurs en Europe) à la montée du sentiment eurosceptique. Enfin, le Premier Ministre britannique Theresa May a obtenu l'appui du Parlement pour activer l'Article 50 du Traité de Lisbonne (qui régit les modalités de sortie d'un Etat membre de l'Union Européenne) fin mars 2017 au plus tard.

■ Pays émergents : amélioration

Au Brésil, la situation a continué de s'améliorer progressivement : le PIB s'est contracté de -2,9% au T3 (sur 12 mois) contre -3,6% au 2^e trimestre. Avec une baisse du PIB de seulement -0,4% (idem), la Russie pourrait renouer avec des taux de croissance positifs dès le 4^e trimestre 2016. En Afrique du Sud, l'économie semble se stabiliser avec une croissance du PIB du 3^e trimestre de +1,4% (idem) légèrement supérieure à celle du 2^e trimestre (+1,3%). En revanche, la Turquie avec une chute du PIB au 3^e trimestre de 1,8% (idem) a réservé une très mauvaise surprise aux marchés qui attendaient une croissance faible mais positive (+0,3%).

MARCHES

■ Marchés actions

La hausse des marchés d'actions a continué en décembre. L'indice MSCI World AC a progressé de +2,4% sur le mois, portant sa hausse à +6,8% sur l'ensemble de l'année. Après l'élection américaine le mois précédent, les marchés ont réagi à l'accord de l'OPEP (30 novembre) sur une baisse de production du pétrole et au référendum italien. Ainsi, le MSCI Europe Energie a bondi de +10,5% en décembre contre +5,7% pour l'ensemble du MSCI Europe. De même, avec +13,3%, le MIB 30 à Milan a affiché la plus forte progression des différentes places. Le fait que la victoire du non au référendum de Matteo Renzi ait libéré le marché peut sembler paradoxal mais ne l'est guère car, dans ces circonstances, l'échec annoncé de l'augmentation de capital de la Monte dei Paschi a précipité l'annonce d'un plan public de sauvetage des banques italiennes en difficulté, d'où l'envolée du sous-indice bancaire italien (+20%) en décembre. Les différentes banques européennes étant souvent liées entre-elles, ce secteur (+7,8%) a également surperformé son indice de référence (+5,7%). Les autres places de la zone euro viennent en rang serré avec +6,2% pour le CAC 40 à Paris, +7,6% pour l'Ibex à Madrid et +7,9% pour le Dax à Francfort. Les autres places européennes étant un cran en retrait (+2,7% pour le MSCI Suède, +4,0% pour le MSCI Suisse et +5,2% pour MSCI au Royaume-Uni), la zone euro a surperformé le reste de l'Europe, avec, respectivement +6,9% pour le MSCI EMU (+7,8% pour l'Euro Stoxx 50) contre +4,7% pour le MSCI Europe ex EMU et +5,7% pour l'ensemble du MSCI Europe. Dans le reste du monde, les marchés américains, portés par un moral des ménages au plus haut, ont poursuivi sur leur foulée de novembre, engrangeant +1,8% supplémentaires en décembre pour le S&P 500 et +3,3% pour le Dow Jones. Le marché japonais, avec +4,4% pour le Nikkei, a continué de bénéficier de l'affaiblissement du Yen (-2,3%). A noter enfin qu'après leur baisse de novembre, les marchés émergents ont commencé à se stabiliser en décembre (-0,1% pour le MSCI Emergents en \$ contre -4,7% le mois précédent).

■ Marchés de taux

Après la forte hausse des rendements obligataires de novembre, les mouvements ont été nettement moins importants en décembre. Le 10 ans américain a encore gagné un peu de terrain, passant d'environ 2,40% à environ 2,50%, alors que son homologue allemand s'est légèrement replié, d'environ 0,30% à environ 0,20%. Les décisions de la BCE le 8 décembre ont en effet pesé sur les rendements européens. Le 10 ans français s'est effrité, pour sa part, d'environ 0,75% à environ 0,70%, tandis que le 10 ans italien est passé d'environ 2% à 1,55% et le 10 ans espagnol d'environ 1,8% à environ 1,4%. Les écarts de rendements entre l'Allemagne, d'une part, et l'Italie et l'Espagne, d'autre part, se sont donc réduits au cours du mois.

■ Marchés de devises

Le dollar a tiré parti de la décision de la hausse du taux des Fed Funds. Le yen a poursuivi sa dépréciation contre le dollar, la parité USD/JPY passant de 114 à 117. L'euro a également légèrement baissé par rapport au dollar, passant de 1,06 à 1,05. La livre s'est légèrement dépréciée face à l'euro alors que le franc suisse s'est, lui, légèrement apprécié.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
S&P 500	2239	1,8%	9,5%
Eurostoxx 50	3291	7,8%	0,7%
CAC 40	4862	6,2%	4,9%
Dax 30	11481	7,9%	6,9%
Nikkei 225	19114	4,4%	0,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	862	-0,1%	8,6%
Matières premières - Volatilité	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Pétrole (Brent, \$/baril)	57	12,6%	52,4%
Or (\$/once)	1152	-1,8%	8,6%
VIX	14	0,7	-4,2
Marché des changes	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EUR/USD	1,05	-0,7%	-3,2%
USD/JPY	117	2,2%	-2,7%
EUR/GBP	0,85	0,8%	15,8%
EUR/CHF	1,07	-0,5%	-1,5%
Marchés des taux	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EONIA	-0,33	+1 bp	-20 bp
Euribor 3M	-0,32		-19 bp
Libor USD 3M	1,00	+6 bp	+39 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,77	-4 bp	-42 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,21	-7 bp	-42 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,19	+8 bp	+14 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,44	+6 bp	+17 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
France	+48 bp		+12 bp
Autriche	+22 bp	-6 bp	-5 bp
Pays-Bas	+15 bp	-1 bp	-2 bp
Finlande	+14 bp	-3 bp	-15 bp
Belgique	+33 bp	-3 bp	-1 bp
Irlande	+54 bp	-6 bp	+2 bp
Portugal	+356 bp	+12 bp	+167 bp
Espagne	+118 bp	-10 bp	+3 bp
Italie	+161 bp	-11 bp	+64 bp
Marchés du crédit	31/12/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Itraxx Main	+72 bp	-7 bp	-5 bp
Itraxx Crossover	+289 bp	-50 bp	-26 bp
Itraxx Financials Senior	+94 bp	-13 bp	+17 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
Achévé de rédiger le 03/01/2017

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

