

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois d'avril a vu la publication de chiffres de croissance supérieurs aux attentes aux Etats-Unis, en zone euro et en Chine, même si d'autres indicateurs ont été plus mitigés. Ont également marqué l'actualité le report de la date limite du Brexit et la décision de Donald Trump de ne pas renouveler les dérogations accordées à certains pays importants du pétrole iranien. Les marchés d'actions ont poursuivi le rebond en cours depuis le début de l'année.



### Etats-Unis

Malgré quelques signes de ralentissement, la croissance est restée vigoureuse. Fin avril, la 1<sup>ère</sup> estimation de la progression du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre a été de 3,2% (en rythme annualisé), soit plus qu'anticipé, même si le détail de ses composantes a montré une décélération de la demande intérieure. Cette décélération devrait se poursuivre, mais de façon très progressive : en effet, le marché du travail reste tonique, permettant une progression des salaires tandis que l'inflation demeure bénigne, ce qui permet la poursuite de la hausse du revenu réel des ménages. De fait, les indicateurs de confiance des ménages sont en hausse ou stables. Les enquêtes de confiance des entreprises sont, pour leur part, sur une tendance légèrement descendante, tout en continuant de montrer une expansion de l'activité. Cette érosion de la confiance concerne davantage l'industrie que les services, les indicateurs de la Réserve fédérale faisant notamment état d'une modération des intentions d'investissement dans le secteur industriel. Un affaiblissement est également constaté dans la construction. Les pressions inflationnistes restent très modestes : la progression de l'indice générale des prix à la consommation a été, sur un an, de 1,9% en mars, celle de l'indice sous-jacent (hors pétrole et alimentation) de 2,0%. La Réserve fédérale a de nouveau affirmé vouloir rester prudente quant à la conjoncture, répétant qu'elle adapterait éventuellement sa politique en fonction de l'évolution des chiffres économiques.



### Zone euro

Les chiffres macroéconomiques publiés en avril ont été très contrastés : alors que les enquêtes concernant l'industrie ont indiqué une nouvelle détérioration, notamment en Allemagne, les données portant sur la consommation, la construction et l'activité dans les services ont plutôt montré une poursuite de la reprise à un rythme solide. Surtout, la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre est venue apporter un message rassurant : elle a été de 0,4% pour l'ensemble de la zone euro (contre 0,2% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018), de 0,3% pour la France, de 0,2% pour l'Italie et de 0,7% pour l'Espagne (l'Allemagne n'ayant pas encore publié son chiffre). Sur le plan politique, les élections qui ont eu lieu en Espagne le 28 avril ont renforcé la position du parti PSOE (socialiste) du Premier ministre Pedro Sanchez, qui n'a pas pour autant obtenu de majorité parlementaire : il devra donc construire une coalition avec un ou plusieurs autres partis ou continuer de gouverner le pays en position minoritaire. Enfin, l'UE et le Royaume-Uni se sont entendus, le 10 avril, pour prolonger le délai du Brexit jusqu'au 31 octobre 2019, pour autant que les Britanniques prennent part à l'élection européenne (23-26 mai). Le Royaume-Uni garde toutefois la possibilité de sortir de l'UE plus tôt si son Parlement ratifie l'Accord de Sortie conclu avec les Européens en novembre 2018.



## Pays émergents

Le mois d'avril a vu la publication des chiffres de la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre de plusieurs pays : ils ont déçu en Corée du Sud et au Mexique, mais surpris à la hausse en Chine. La bonne résistance de l'économie chinoise (qui s'ajoute à celle de l'économie américaine) constitue un facteur de soutien très important pour tous les pays émergents. Dans le même temps, les négociations en vue d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis se sont poursuivies, le mois d'avril s'achevant avec des signaux favorables à cet égard. Les chiffres d'inflation portant sur le mois de mars ont montré une hausse s'expliquant surtout par les prix du pétrole et ceux des denrées alimentaires. Les cours du baril ont en effet progressé durant le mois suite à la décision du Président Donald Trump de ne pas renouveler les dérogations qui permettent à certains pays de continuer à importer du pétrole iranien. Par ailleurs, les investisseurs ont été de nouveau préoccupés par la situation en Turquie et en Argentine, où sont menées des politiques non-orthodoxes du point de vue des marchés, notamment sur le plan budgétaire.

## MARCHES



### Marchés actions

Les marchés d'actions ont poursuivi leur rebond en avril avec +3,2% sur le mois et + 15,2% depuis le début de l'année pour le MSCI World AC en \$. L'indice représentatif des actions mondiales englobant marchés développés et émergents a ainsi effacé son plongeon du quatrième trimestre 2018 (-13,1%) et quasiment retrouvé son plus haut niveau récent du 21 septembre dernier. Ce regain de vigueur des marchés en avril est lié au bon démarrage de la saison des résultats, ainsi qu'aux bonnes surprises sur le plan macroéconomique. Concernant les publications d'entreprises, alors que le consensus des analystes tablait sur un recul des résultats du S&P 500 aux Etats-Unis au 1er trimestre (-2,0%) du fait de la dissipation des effets de la réforme fiscale, ceux-ci ont fait montre jusque-là d'une bonne résistance avec près des trois quarts des publications au-dessus des attentes. De même, au plan macroéconomique, la croissance du PIB au 1er trimestre s'est avérée finalement meilleure que prévu tant en Chine, qu'aux Etats-Unis ou en zone euro. Après un départ en trombe en début d'année (+10,5% à fin février pour le MSCI World AC en \$) du fait du ton plus conciliant des grandes banques centrales et d'une détente sur le front des négociations commerciales, les inquiétudes sur le front de la croissance globale qui avaient ressurgi et entravé le marché en mars (+1,0%) ont ainsi été reléguées en avril (+3,2%). Dans ce contexte, le rebond a été largement partagé avec +3,9% pour le S&P 500 à New-York, +5,0% pour le Nikkei à Tokyo, + 4,6% pour le MSCI EMU en zone Euro et jusqu'à +7,1% pour le Dax à Francfort. A noter toutefois la performance un peu en retrait du Royaume-Uni (+1,9% pour le FTSE) affecté par les tergiversations sans fin autour du Brexit, et de la Chine (+2,2% pour le MSCI China) où les autorités locales ont indiqué qu'elles pourraient limiter leurs mesures de soutien suite à la bonne tenue de la conjoncture.



### Marchés de taux et de devises

Les marchés financiers se sont caractérisés par des taux souverains en baisse malgré un rebond des actifs risqués. Ces tendances s'expliquent par le ton beaucoup plus accommodant adopté par les grandes banques centrales, les révisions à la baisse des perspectives de croissance (dans la zone euro) et par une inflation qui reste très contenue. Le 10 ans allemand a atteint un nouveau point bas sous les 0,1% et le 10 ans US avoisine les 2,5%. La Fed est inquiète du ralentissement de la croissance économique mondiale et plus particulièrement en Europe et en Chine. « Patience et Prudence » sont devenus les maîtres mots de la Fed dans la détermination de ses futurs ajustements monétaires. La BCE a également confirmé de nouveaux financements à long terme pour les banques et a repoussé à 2020 la première possible hausse de taux.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2946	2,5%	17,5%
Eurostoxx 50	3502	1,9%	16,7%
CAC 40	5549	1,5%	17,3%
Dax 30	12413	3,8%	17,6%
Nikkei 225	22259	2,5%	11,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1083	0,3%	12,1%
Matières premières - Volatilité	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	71	2,2%	31,7%
Or (\$/once)	1279	-0,8%	-0,3%
VIX	13	-0,9	-12,6
Marché des changes	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,12	-0,3%	-2,3%
USD/JPY	111	-0,3%	1,3%
EUR/GBP	0,85	-0,4%	-5,4%
EUR/CHF	1,14	1,6%	1,2%
Marchés des taux	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,36	+1 bp	-
Euribor 3M	-0,31	-	-
Libor USD 3M	2,56	-4 bp	-25 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,59	--	+2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,03	+2 bp	-22 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,33	--	-15 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,53	-	-16 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+35 bp	-4 bp	-12 bp
Autriche	+29 bp	-3 bp	+4 bp
Pays-Bas	+18 bp	+8 bp	+3 bp
Finlande	+21 bp	-4 bp	-9 bp
Belgique	+44 bp	-4 bp	-10 bp
Irlande	+53 bp	-9 bp	-13 bp
Portugal	+110 bp	-17 bp	-38 bp
Espagne	+96 bp	-17 bp	-22 bp
Italie	+254 bp	-	+4 bp
Marchés du crédit	04/05/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+59 bp	-3 bp	-30 bp
Itraxx Crossover	+253 bp	-2 bp	-101 bp
Itraxx Financials Senior	+70 bp	-8 bp	-40 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 06/05/2019

## 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)

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.