

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au mois de juillet ont été très encourageants en zone euro, plus mitigés aux Etats-Unis et supérieurs aux attentes en Chine. Si les grands marchés d'actions ont, en majorité, progressé, certains pays ont fait exception, notamment en raison d'une hausse de leurs devises. Les rendements obligataires américains et européens, malgré une hausse temporaire en cours de mois, terminent sur des niveaux proches de ceux de fin juin.

■ Etats-Unis : croissance toujours vigoureuse malgré les échecs de la présidence Trump

La reprise économique américaine reste généralement vigoureuse, quoique sans donner de véritables signes d'accélération depuis le début de l'année. Publiées début juillet, les créations d'emplois de juin (222 000) ont surpris à la hausse, sachant que la tendance, au fil des mois, est tout de même à une légère décélération. De même, la 1^{ère} estimation de la croissance du PIB au 2^è trimestre a été de +2,6%, en rythme annualisé, mais ce chiffre, qui intègre un effet de compensation après un 1^{er} trimestre anormalement faible (+1,2%) ne permet pas, au total, à la croissance moyenne du 1^{er} semestre d'atteindre 2%. Les indicateurs du climat des affaires (ISM notamment) restent toutefois bien orientés. Dans un contexte de quasi plein emploi, la Réserve fédérale semble déterminée à poursuivre son resserrement monétaire. Cependant la faiblesse de l'inflation hors énergie et alimentation (+1,7% seulement, sur un an, en mai et juin) et la progression très modérée des salaires peuvent l'inciter à temporiser. Du point de vue politique, le mois de juillet a été marqué par les échecs répétés de la Maison Blanche à obtenir du Sénat une abrogation de la réforme de la santé de Barack Obama. Cette incapacité des Républicains à s'entendre n'a fait que renforcer les doutes concernant la capacité de Donald Trump à tenir ses promesses de baisses d'impôts.

■ Zone euro : l'amélioration continue

Les bonnes nouvelles économiques ont continué de s'accumuler en zone euro. La croissance du PIB du 2^è trimestre a ainsi été de +0,6%, légèrement supérieure à celle du 1^{er} trimestre (+0,5%). Ce résultat s'explique notamment par de bons chiffres en France (+0,5%) et en Espagne (+0,9%), ceux de l'Allemagne et de l'Italie n'étant pas encore connus. Le taux de chômage, pour sa part, poursuit sa décrue à un rythme assez rapide : 9,1% en juin, contre 10,1% douze mois plus tôt (et 12,1% au pic de la crise). De plus, les indicateurs du climat des affaires (PMI et IFO notamment) signalent une bonne entrée dans le 2^è semestre. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé un peu plus qu'attendu en juin (+1,2% sur un an). Cependant, ce niveau reste loin de la cible de la BCE, qui doit également compter (même si ce n'est pas dans son mandat officiel) avec l'effet de léger freinage que pourrait avoir la hausse de l'euro sur la reprise. De fait, la communication de la BCE à l'issue de son comité de politique monétaire de juillet a été un peu plus prudente qu'attendu : Mario Draghi a insisté sur le fait que le conseil des gouverneurs ne voulait pas de « durcissement excessif des conditions financières » et la

mention indiquant que le programme d'achat d'actifs pourrait être accru en volume ou prolongé n'a pas été retirée du communiqué officiel.

■ Pays émergents : croissance toujours forte en Chine

En Chine, la croissance économique du 2^è trimestre (6,9% sur 12 mois, un chiffre identique à celui du 1^{er} trimestre) a de nouveau dépassé les attentes. De plus, les données mensuelles portant sur juin (notamment investissement en capitaux fixes, production industrielle et ventes au détail) ont, dans l'ensemble, également surpris à la hausse. Enfin, l'indice PMI Manufacturier Caixin (l'un des principaux indicateurs utilisés pour mesurer la vigueur de l'économie chinoise à court terme) a atteint 51,1 en juillet, soit un plus haut de 4 mois. Concernant les autres économies émergentes, notons qu'une forte remontée du cours du pétrole, après les points bas touchés courant juin, est venue apporter une bouffée d'oxygène aux pays producteurs.

MARCHES

■ Marchés actions

La poursuite du cycle de croissance mondiale et la communication prudente des grandes banques centrales ont permis à l'indice MSCI World de réaliser une hausse de +2,3% en juillet. Cependant, les performances ont varié d'une région à l'autre. En zone euro, où la hausse de la devise a constitué un frein, l'indice Eurostoxx 50 n'a progressé que de +0,2%. Si le MIB italien (+4,4%) et l'IBEX espagnol (+0,6%) se sont bien comportés, cela n'a pas été le cas du CAC français (-0,5%) et, surtout, du DAX allemand (-1,7%). Hors zone euro, le FTSE britannique a progressé de +0,8%. De leur côté, les grands indices américains ont atteint de nouveaux plus hauts historiques. Le Dow Jones gagne, sur le mois, +2,5% et le S&P 500 +1,9%. Au Japon, victime également de la hausse de sa devise, le Nikkei a reculé de +0,5%. A l'inverse, les messages rassurants envoyés par la réserve fédérale américaine ont bénéficié à plein aux émergents : l'indice MSCI Emerging Markets en dollars affiche ainsi une hausse de +5,5% sur le mois.

■ Marchés de taux

Sur les marchés obligataires, le début du mois a été marqué par une hausse des rendements. Celle-ci est restée légère aux Etats-Unis, où elle a été causée par la publication du compte-rendu du comité de politique monétaire de juin qui a renforcé les anticipations de hausse des taux directeurs en décembre prochain. Elle a été plus marquée en zone euro, dans la prolongation du mouvement esquissé depuis le discours de Mario Draghi du 27 juin qui avait semblé ouvrir la voie à une prochaine annonce de réduction des achats d'actifs de la BCE. L'essentiel de ces hausses a toutefois été effacé en seconde partie de mois, sous l'effet de messages un peu plus prudents de la part des grandes banques centrales. Ainsi, aux Etats-Unis, le rendement des emprunts d'Etat à 10 ans est, au final, resté presque inchangé aux alentours de 2,3%. En zone euro, le rendement de l'emprunt d'Etat allemand à 10 ans, après avoir atteint un pic à près de 0,6% en milieu de mois, s'est replié sur un niveau similaire à celui de fin juin, soit environ 0,5%. Son homologue français a, pour sa part, temporairement dépassé 0,9% avant de terminer lui aussi presque inchangé à 0,8%. En revanche, les rendements des pays périphériques ont légèrement baissé : d'un peu moins de 2,2% à environ 2,1% dans le cas du 10 ans italien, d'un peu plus de 1,5% à un peu moins de ce niveau dans le cas du 10 ans espagnol. Les écarts de rendements entre grands Etats membres de la zone euro se sont donc un peu resserrés au cours du mois.

■ Marchés de devises et de matières premières

Le mois a été marqué par une forte hausse de l'euro, passé de 1,14 dollar fin juin à 1,18 dollar fin juillet. Le yen s'est également apprécié par rapport à la devise américaine, passée de 112 à 110 yens. Sur les marchés de matières premières, le cours du pétrole Brent a fortement rebondi, de 48 à 53 dollars, tandis que l'once d'or a progressé de 1242 à 1269 dollars.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2470	1,9%	10,3%
Eurostoxx 50	3449	0,2%	4,8%
CAC 40	5094	-0,5%	4,8%
Dax 30	12118	-1,7%	5,5%
Nikkei 225	19925	-0,5%	4,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1063	5,2%	23,3%
Matières premières - Volatilité	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	53	9,9%	-7,3%
Or (\$/once)	1269	2,2%	10,2%
VIX	10	-0,9	-3,8
Marché des changes	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,18	3,6%	12,6%
USD/JPY	110	-1,9%	-5,7%
EUR/GBP	0,90	2,2%	5,0%
EUR/CHF	1,14	4,6%	6,8%
Marchés des taux	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35		-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,31	+1 bp	+31 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,68	-11 bp	+9 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,54	+8 bp	+34 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,35	-3 bp	+16 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,29	-1 bp	-15 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+26 bp	-9 bp	-22 bp
Autriche	+16 bp	-9 bp	-6 bp
Pays-Bas	+11 bp	-8 bp	-4 bp
Finlande	--	-4 bp	-14 bp
Belgique	+28 bp	-5 bp	-5 bp
Irlande	+30 bp	-14 bp	-24 bp
Portugal	+234 bp	-22 bp	-122 bp
Espagne	+96 bp	-12 bp	-22 bp
Italie	+155 bp	-14 bp	-6 bp
Marchés du crédit	31/07/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+52 bp	-4 bp	-20 bp
Itraxx Crossover	+235 bp	-12 bp	-54 bp
Itraxx Financials Senior	+50 bp	-2 bp	-43 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