

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au mois de septembre, les chiffres économiques ont été favorables en zone euro, un peu plus mitigés aux Etats-Unis et en amélioration dans les pays émergents. Les thèmes qui ont le plus retenu l'attention ont été l'évolution de la situation politique aux Etats-Unis (accord bipartisan temporaire sur le budget et nouvelle proposition de la Maison Blanche visant à baisser les impôts), les élections en Allemagne et la communication des grandes banques centrales. Sur les marchés, les taux longs des pays développés ont monté et les performances des grands indices d'actions ont été positives.

■ Etats-Unis : reprise toujours soutenue, Donald Trump tente de reprendre l'initiative

Malgré quelques indicateurs en-dessous des attentes, les chiffres économiques américains font, dans l'ensemble, état d'une reprise qui reste solide. La croissance économique du 2^{ème} trimestre a encore été revue en hausse à 3,1% (en rythme annualisé) et les indices du climat des affaires sont restés bien orientés. Les ventes au détail d'août ont déçu, sachant qu'il s'agit de chiffres mensuels très volatils. Les créations d'emplois d'août (156 000) ont également été un peu moins bonnes que celles des mois précédents, tout en restant élevées à ce stade du cycle. Fait notable, l'inflation sous-jacente, tout en restant faible sur un an (+1,7%) a tout de même rebondi en août sur une base mensuelle. Certains des chiffres du mois ont, de toute façon, été perturbés par les événements climatiques. Du point de vue politique, le début de septembre a été marqué par l'obtention d'un accord bipartisan permettant de financer le budget et de suspendre le plafond de la dette jusqu'à début décembre. Après ce relatif succès, Donald Trump a essayé de reprendre l'initiative économique en proposant de nouveau (avec les dirigeants du Parti républicain) un plan de baisses d'impôts, qui doit cependant encore obtenir l'approbation du Congrès. Enfin, la Réserve fédérale a, lors de son comité de politique monétaire de septembre, maintenu sa prévision d'une hausse supplémentaire des *Fed Funds* en 2017 et de 3 hausse en 2018.

■ Zone euro : résultat décevant d'Angela Merkel à l'issue des élections allemandes

Les chiffres économiques de la zone euro restent bien orientés, en ligne avec une croissance économique d'un rythme d'environ 2% par an, voire légèrement supérieur. L'inflation sous-jacente, en revanche, après avoir été soutenue depuis quelques mois par des facteurs temporaires, s'est légèrement effritée en septembre (1,1% sur un an). Lors de son comité de politique monétaire de septembre, la BCE a augmenté ses prévisions de croissance, baissé celles d'inflation, et déclaré qu'elle annoncerait en octobre des évolutions concernant son programme d'achats d'actifs. Du point de vue politique, le principal événement a été le résultat des élections allemandes. Angela Merkel devrait rester chancelière, sa formation CDU/CSU (centre-droit) étant arrivée première position. Cependant, son score en-dessous des attentes, le refus du SPD (centre-gauche) de rester en coalition gouvernemental avec la CDU/CSU, et l'entrée du parti AfD (extrême-droite) au Parlement modifient l'environnement politique, dans un sens qui pourrait être un peu moins favorable à de nouvelles initiatives pour renforcer la zone euro. Enfin, en toute fin de mois, le niveau d'incertitude augmentait également à l'approche du référendum sur l'indépendance voulu par les autorités régionales de Catalogne.

■ Pays émergents : tendance positive

En Chine, les indicateurs conjoncturels sont ressortis pour la plupart bien orientés et meilleurs que prévu par le marché. Les préparatifs du 19^{ème} Congrès du Parti communiste chinois (organisé tous les cinq ans) qui se tiendra le 18 octobre ont donné lieu à quelques inquiétudes sur le ralentissement ou non du programme des réformes. Les derniers chiffres de croissance pour les émergents pour le deuxième trimestre ont été publiés. Le Brésil avec 0.3% de croissance sur un an semble enfin sorti de la récession. L'Afrique du Sud, malgré les incertitudes politiques liées aux affaires de corruption du Président Zuma, affiche une croissance de 1,1%, rassurant ainsi les marchés. L'économie turque, pour sa part, continue de croître à un rythme très élevé (5,1%) mais l'amplification des déséquilibres interne et externe inquiète les investisseurs internationaux. Enfin, avec une inflation en-dessous de la cible fixée par la banque centrale, les autorités monétaires russe et brésilienne ont procédé à de nouvelles baisses de taux directeur.

MARCHES

■ Marchés actions

Les marchés d'actions ont nettement progressé en septembre avec +1,9% pour le MSCI World AC. La plupart des grands marchés ont participé à la hausse avec +1,9% pour le S&P à Wall Street (+2,1% pour le Dow Jones), +3,6% pour le Nikkei à Tokyo et jusqu'à +5,1% pour l'EuroStoxx 50. Au sein de la zone euro, le MIB à Milan (+4,7%), le CAC 40 à Paris (+4,8%) et le DAX à Francfort (+6,4%) se sont distingués alors que l'IBEX à Madrid (+0,8%) est demeuré en retrait (pressions sur les taux d'intérêts espagnols avec la question catalane). Cette bonne tenue d'ensemble des marchés d'actions est liée à différents facteurs qui ont relégué au second plan les tensions avec la Corée du Nord. Parmi ces éléments positifs on relèvera la bonne tenue de la conjoncture avec une reprise synchronisée des économies développées et émergentes, la sérénité de la Fed et de la BCE qui envisagent un léger durcissement de leurs politiques monétaires, ainsi que les avancées en matière de plafond de la dette et de réforme fiscale aux Etats-Unis. En sens inverse de la tendance générale on notera la baisse du FTSE 100 au Royaume-Uni (-0,8%) et des marchés émergents (-0,5% pour le MSCI EM en \$). Le FTSE a été pénalisé par le net rebond de la livre (+4,7% contre Euro) la BOE ayant laissé entendre qu'elle pourrait remonter ses taux directeurs. Après leur hausse record depuis le début de l'année (+25,4%), les émergents ont pour leur part subi quelques prises de bénéfices d'autant qu'un resserrement de la politique monétaire américaine les desservirait.

■ Marchés de taux

Les taux longs des pays développés ont nettement monté sur le mois de septembre, notamment avec la confiance relative affichée par la BCE et la Fed lors de leurs comités de politique monétaire. La Fed a notamment entamé une politique de réduction de son bilan, qui sera très progressive. Les taux 10 ans allemand et américain sont passés respectivement de 0,30% et 2,10% environ, à respectivement 0,45% et 2,35% environ. Les écarts de taux entre la France et l'Italie d'une part et l'Allemagne d'autre part se sont légèrement réduits alors qu'ils se sont légèrement élargis dans le cas de l'Espagne, dans la perspective du référendum sur l'indépendance de la Catalogne. Les taux 10 ans français, italien et espagnol terminent le mois à respectivement 0,75%, 2,15% et 1,70% environ.

■ Marchés de devises et de matières premières

Le dollar s'est légèrement apprécié sur le mois. La parité EUR/USD finit le mois à 1,18. La parité USD/JPY a nettement rebondi, à la faveur de la remontée des taux longs aux Etats-Unis, pour finir le mois à 113. La livre sterling s'est fortement appréciée par rapport à l'euro avec les commentaires offensifs de la Banque d'Angleterre, la parité EUR/GBP finissant le mois à 0,88.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2519	1,9%	12,5%
Eurostoxx 50	3595	5,1%	9,2%
CAC 40	5330	4,8%	9,6%
Dax 30	12829	6,4%	11,7%
Nikkei 225	20356	3,6%	6,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1082	-0,5%	25,5%
Matières premières - Volatilité	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	58	9,9%	1,3%
Or (\$/once)	1280	-3,1%	11,1%
VIX	10	-1,1	-4,5
Marché des changes	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,18	-0,8%	12,3%
USD/JPY	113	2,3%	-3,8%
EUR/GBP	0,88	-4,2%	3,3%
EUR/CHF	1,14	0,2%	6,7%
Marchés des taux	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35		-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,33	+2 bp	+34 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,69	+4 bp	+7 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,46	+10 bp	+26 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,48	+16 bp	+29 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,33	+22 bp	-11 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
France	+28 bp	-2 bp	-20 bp
Autriche	+16 bp	-4 bp	-6 bp
Pays-Bas	+11 bp	-2 bp	-4 bp
Finlande	+16 bp	+16 bp	+2 bp
Belgique	+27 bp	-4 bp	-6 bp
Irlande	+28 bp	-5 bp	-27 bp
Portugal	+192 bp	-55 bp	-163 bp
Espagne	+114 bp	-6 bp	-4 bp
Italie	+165 bp	-4 bp	+4 bp
Marchés du crédit	30/09/2017	Sur 1 mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+57 bp		-15 bp
Itraxx Crossover	+254 bp	+10 bp	-35 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	+5 bp	-34 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 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