

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois de novembre ont à la fois confirmé la vigueur de la croissance du 3^è trimestre et montré une solide entrée dans le 4^è trimestre, aussi bien en zone euro qu'aux Etats-Unis. Du point de vue politique, le mois a été marqué par des avancées au Congrès américain en vue d'approuver un programme de baisse d'impôts, par la difficulté à trouver une majorité gouvernementale en Allemagne et par la réduction d'une partie des divergences concernant le *Brexit*. Sur les marchés, les actions ont progressé aux Etats-Unis et au Japon mais baissé en Europe. Les rendements obligataires des grands pays développés n'ont que peu évolué.

■ **Etats-Unis : bons chiffres de croissance et d'emploi, le dossier des baisses d'impôts progresse**

Les indicateurs économiques continuent de montrer une reprise solide. Les chiffres du marché du travail d'octobre ont été bons (261 000 créations d'emplois et nouveau point bas du taux de chômage, à 4,1%) même si la hausse des salaires est restée modérée. Une 2^è estimation de la croissance du PIB du 3^è trimestre a également fait état d'une progression de 3,3%, en rythme annualisé, au lieu de 3% annoncé précédemment. Les indicateurs du climat des affaires (ISM notamment) ont également été très bien orientés. Enfin, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation), qui avait surpris par sa faiblesse au cours des mois précédents, s'est légèrement redressée (+1,8% sur un an en octobre). Le programme de baisse d'impôts voulu par la Maison Blanche a poursuivi son parcours législatif : la Chambre des Représentants en a approuvé sa propre version, qu'il faudra ensuite réconcilier avec celle que devrait voter le Sénat en décembre. Enfin, les affaires judiciaires ont continué de peser sur l'équipe de Donald Trump, donnant lieu à des rumeurs de démission de certains hauts responsables.

■ **Zone euro : l'embellie économique ne se dément pas, légère amélioration du climat des négociations concernant le *Brexit***

La publication des chiffres de la croissance du 3^è trimestre de presque tous les Etats membres de la zone euro a fait apparaître de nouvelles surprises positives, notamment en Italie (+0,5%, révisé ensuite à +0,4%) et, surtout, en Allemagne (+0,8%). Les indicateurs du climat des affaires (IFO et PMI) ont envoyé des messages très positifs et le taux de chômage a de nouveau baissé en octobre pour s'établir à 8,8%. Cette amélioration ne se transmet pourtant toujours pas à l'inflation sous-jacente, restée inchangée, en novembre, à +0,9% sur un an. En Allemagne, la recherche d'une coalition gouvernementale après les élections de septembre n'a pas abouti : le parti FDP (libéral) a annoncé son retrait des négociations, faisant planer le risque de nouvelles élections si le SPD (socialistes) ne revient pas sur son refus de reconduire sa coalition précédente avec la CDU/CSU d'Angela Merkel. Concernant le chantier du *Brexit*, le Royaume-Uni a paru s'orienter vers l'acceptation du versement d'un solde de tout compte compatible avec les demandes de l'Union Européenne. D'autres points de divergences (notamment le sujet de la frontière Nord-irlandaise) devaient cependant toujours être résolus avant que puisse être négocié un futur traité de libre-échange.

■ Pays émergents : la dynamique de croissance reste forte malgré les difficultés spécifiques de certains pays

Les premiers chiffres du PIB au 3^e trimestre ont été publiés ce mois. En Chine et en Inde, ils sont ressortis conformes aux attentes et à des niveaux élevés alors qu'au Mexique, le chiffre est ressorti plus bas que prévu mais quand même positif à 1,5%. Du côté de l'inflation, la plupart des pays sont en ligne avec leurs cibles. En Turquie et en Afrique du Sud, le mois de novembre a été plus compliqué. En Turquie, une inflation à deux chiffres et une banque centrale jugée trop accommodante par les marchés sont à l'origine de fortes tensions sur la devise. En Afrique du Sud, la faiblesse de l'économie, les nouvelles dégradations des notes souveraines et les problèmes de politique interne sont autant de facteurs qui pèsent sur le pays. Côté matières premières, les pays de l'OPEP et la Russie ont reconduit leur accord de plafonnement de la production jusqu'à fin 2018. A noter, que la Libye et le Nigéria, exemptés de cet accord jusqu'à présent, ont accepté de limiter leur production.

MARCHES

■ Marchés actions

Après +1,9% en septembre et +2,6% en octobre, l'indice MSCI World AC a poursuivi sa hausse en novembre avec +1,1%. A la différence des mois précédents où la plupart des marchés avaient participé à la hausse, les performances ont toutefois été assez disparates d'une place à l'autre. Ainsi, si Wall Street (+2,2% pour le Nasdaq, +2,8% pour le S&P, +3,8% pour le Dow Jones) et Tokyo (+3,2% pour le Nikkei) ont continué de briller, à l'inverse, les marchés européens ont subi des prises de bénéfices avec -1,9% pour le MSCI Europe. Au sein du Vieux Continent, en revanche, à l'exception de la Suisse (+0,8% pour le SMI), la correction a été générale avec -1,6% pour le Dax à Francfort, -1,9% pour le MIB à Milan, -2,2% pour le FTSE à Londres, -2,4% pour le CAC 40 à Paris, -2,8% pour l'EuroStoxx 50 en zone euro et jusqu'à -3,0% pour l'IBEX à Madrid. Alors que les signes de reprise en zone euro se multiplient, sa contreperformance boursière ce mois-ci est liée à trois facteurs : la résurgence des interrogations politiques (Catalogne, Allemagne), l'appréciation de la monnaie unique (+2,4% contre \$) et une saison des résultats en demi-teinte. En effet, alors que les résultats du 3^e aux Etats-Unis ont été de bonne facture (+8%), en Europe, ceux-ci ont eu tendance à marquer le pas (+2% après +20% au 1^{er} semestre) du fait de bases de comparaisons plus difficiles.

■ Marchés de taux

Les taux longs développés ont connu une progression en dents de scie en novembre. Peu d'éléments nouveaux sont à signaler en ce qui concerne la politique monétaire de la BCE et de la FED. Les taux 10 ans américain et allemand finissent le mois de novembre à peu près là où ils l'avaient commencé, à respectivement 2,40 et 0,35% environ. En revanche, le taux 2 ans américain a nettement progressé en passant de 1,60% à 1,80% avec l'accréditation de l'idée d'une hausse des taux directeurs de la FED en décembre. Le taux 10 ans français a très légèrement baissé de 0,60% environ à 0,55% environ. Les taux italiens et espagnols ont très peu varié de leur côté, en finissant le mois à respectivement 1,70% et 1,45% environ. Sur le marché des obligations privées, les performances ont été légèrement négatives, tant pour les titres des catégories les moins risquées que pour les titres à haut rendement.

■ Marchés de devises et de matières premières

La parité EUR/USD a progressé de 2,4% sur le mois en finissant à 1,19. Le franc suisse a continué à se déprécier face à l'euro, la parité EUR/CHF finissant le mois à 1,17. La parité EUR/GBP a connu un mois en dents de scie pour finir à 0,88.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2648	2,8%	18,3%
Eurostoxx 50	3570	-2,8%	8,5%
CAC 40	5373	-2,4%	10,5%
Dax 30	13024	-1,6%	13,4%
Nikkei 225	22725	3,2%	18,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1141	2,0%	32,4%
Matières premières - Volatilité	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	64	3,6%	11,9%
Or (\$/once)	1275	0,3%	10,6%
VIX	11	1,1	-2,8
Marché des changes	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,19	2,2%	13,2%
USD/JPY	113	-1,0%	-3,8%
EUR/GBP	0,88	0,4%	3,1%
EUR/CHF	1,17	0,8%	9,2%
Marchés des taux	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,24	+11 bp	+9 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,49	+11 bp	+49 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,68	+7 bp	+8 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,37		+16 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,78	+18 bp	+59 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,41	+3 bp	-3 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+32 bp	-8 bp	-16 bp
Autriche	+15 bp	-3 bp	-7 bp
Pays-Bas	+10 bp	-1 bp	-5 bp
Finlande	+16 bp		+2 bp
Belgique	+20 bp	-4 bp	-12 bp
Irlande	+22 bp		-32 bp
Portugal	+151 bp	-21 bp	-205 bp
Espagne	+108 bp	-2 bp	-10 bp
Italie	+138 bp	-8 bp	-23 bp
Marchés du crédit	30/11/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+48 bp	-2 bp	-24 bp
Itraxx Crossover	+231 bp	+2 bp	-58 bp
Itraxx Financials Senior	+47 bp	-7 bp	-47 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