

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au mois de décembre ont été conformes à la tendance observée au cours des derniers mois, qui est celle d'une reprise mondiale vigoureuse, bien synchronisée entre Etats-Unis, zone euro et pays émergents. Le principal événement du mois a été l'approbation, par le Congrès américain du plan de baisses d'impôts, promis depuis longtemps par Donald Trump. Les marchés d'actions ont évolué en ordre dispersé (hausse aux Etats-Unis et baisse en zone euro), tandis que les rendements obligataires des grands pays développés ont légèrement progressé.

■ Etats-Unis : le Congrès approuve une série de baisse d'impôts

Les chiffres économiques américains sont restés encourageants, les légers reculs observés devant être mis en perspective avec les niveaux très élevés des derniers mois. Les indicateurs ISM portant sur novembre se sont ainsi effrités, tout en continuant d'indiquer une expansion soutenue de l'activité. Concernant novembre également, les ventes au détail ont été fortes et les créations d'emplois toujours nombreuses (228 000). Enfin, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) n'a été, en novembre, que de 1,7% sur un an. Cependant, le 13 décembre, la Réserve fédérale a tout de même relevé, comme attendu, sa fourchette des taux *Fed Funds* à 1.25/1.5%. Le 19 décembre, le Congrès a approuvé la version définitive du plan de baisses d'impôts, promesse majeure de Donald Trump. Le taux de l'impôt sur les sociétés a été abaissé et certains principes de taxation modifiés, dans un sens favorisant davantage l'investissement et moins l'endettement. De plus, les entreprises américaines sont incitées à rapatrier leurs liquidités détenues à l'étranger. Des mesures sont aussi prévues en faveur des ménages. Si une partie de ces baisses d'impôts seront financées par la réduction de certaines niches fiscales, un accroissement modéré du déficit est tout de même prévu.

■ Zone euro : indicateurs toujours très élevés, accord sur une période de transition concernant le *Brexit*

Les indicateurs du climat des affaires, pourtant déjà très élevés au cours des mois précédents, ont poursuivi leur envolée en décembre (notamment en ce qui concerne le PMI Manufacturier) montrant que l'industrie européenne, en particulier, profite à plein du cycle mondial de croissance. La BCE, lors de son comité politique de décembre, a souligné cette tendance positive, mais sans infléchir de façon notable son discours par rapport aux annonces faites précédemment (extension jusqu'en septembre 2018, voire au-delà, du programme d'achat d'actifs, pour un montant mensuel réduit de moitié à 30 mds d'euros à partir de janvier, taux directeurs maintenus à leurs niveaux actuels bien au-delà de la fin du programme d'achats d'actifs). Concernant le *Brexit*, les divergences portant sur le solde de tout compte à verser par les Britanniques et la frontière irlandaise ayant été aplanies (sinon pleinement résolues), un accord de principe a été trouvé pour négocier une période de transition, durant laquelle les règles de l'UE continueraient de s'appliquer au Royaume-Uni. Enfin, en Allemagne, la recherche d'une coalition gouvernementale n'a toujours pas abouti (le scénario le plus probable étant à présent la reconduction de la « grande coalition » CDU/SPD) tandis qu'en Espagne les indépendantistes catalans ont obtenu une majorité de sièges (mais pas de votes) aux élections régionales, prolongeant la crise ouverte avec le gouvernement central.

■ Pays émergents : des banques centrales à la manœuvre, ou pas

En Russie et au Brésil, les banques centrales ont poursuivi leur cycle d'assouplissement monétaire et ont chacune abaissé leur taux de 50 pb à respectivement 7.75% et 7%. Au Brésil, le chiffre de croissance du PIB au troisième trimestre est ressorti à 1.4% en ga plus élevé qu'au deuxième trimestre (0.3%). Dans ces pays, les indicateurs de court terme liés à la production sont restés bien orientés en octobre et en novembre. En revanche, ceux liés aux ventes de détail et aux services se sont quelque peu détériorés. En Afrique du Sud, le mois de décembre aura été marqué par une croissance du PIB au troisième trimestre plus faible (0.8% en ga) qu'au trimestre précédent (1.1% en ga) et la victoire de Cyril Ramaphosa aux élections de l'ANC. Toutefois, en raison des incertitudes liées à ces élections, de nombreuses pressions baissières se sont exercées sur la monnaie contraignant la banque centrale à maintenir son taux directeur inchangé, alors même que l'inflation baisse et que l'économie est à la peine. En Turquie, la croissance du PIB a explosé au troisième trimestre (11.1% en ga) en raison d'un important effet de base (le troisième trimestre 2016 ayant été marqué par le coup d'Etat) mais aussi d'une forte consommation privée. L'inflation continue de grimper (supérieure 12%) mais la banque centrale n'a toujours pas relevé son principal taux directeur.

MARCHES

■ Marchés actions

Après +1,1% en novembre, l'indice MSCI World AC (hors dividendes) a poursuivi sa progression en décembre avec +1,2% portant ainsi sa hausse à +17,5% sur l'ensemble de l'année. Les performances de décembre ont été toutefois assez disparates d'une place à l'autre. Si le FTSE à Londres (+4,9%) et les marchés émergents (+3,4% pour le MSCI EM en \$) ont brillé, Wall Street (+0,4% pour le Nasdaq, +1,0% pour le S&P, +1,8% pour le Dow Jones) et Tokyo (+0,2% pour le Nikkei) ont été plus mitigés. Concernant la place britannique, celle-ci a salué la fin des premières phases de négociation concernant le *Brexit*. Quant aux Emergents, ils ont bénéficié de la forte hausse des cours du pétrole et des matières premières. La zone euro pour sa part a subi des prises de bénéfices généralisées avec -0,8% pour le Dax à Francfort, -1,1% pour le CAC 40, -1,6% pour l'IBEX à Madrid, 1,8% pour l'EuroStoxx 50 et jusqu'à -2,3% pour le MIB à Milan. Alors que les signes de reprise en zone euro se multiplient, sa contreperformance boursière est liée à la poursuite de la hausse de l'euro (+0,7% contre \$ en décembre après +2,4% en novembre) et la résurgence des interrogations politiques (Catalogne, Italie, Allemagne).

■ Marchés de taux

Les taux longs des pays développés ont monté au moins temporairement en décembre, essentiellement en raison de l'annonce de l'adoption par le Congrès américain d'une réforme fiscale de grande ampleur. Cependant, sur l'ensemble du mois, les mouvements ont été limités. Le taux 10 ans américain a terminé le mois de décembre aux environs de 2,40%, proche de son niveau de fin novembre. Les taux 10 ans allemand et français sont, quant à eux, passés respectivement d'un peu moins de 0,40% à un peu plus que ce niveau et d'environ 0,70% à environ 0,80%. Après plusieurs mois de resserrement, l'écart de taux entre l'Italie et l'Allemagne s'est creusé sur le mois avec l'évocation d'élections législatives italiennes début mars : le taux 10 ans italien est ainsi passé d'environ 1,75% à environ 2%.

■ Marchés de devises et de matières premières

Peu de mouvements de grande ampleur ont été constatés lors du mois de décembre pour les principales devises. La parité EUR/USD a légèrement progressé de 1,19 à 1,20. La parité USD/JPY, pour sa part, est restée quasi-inchangée aux alentours de 112.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2674	1,0%	19,4%
Eurostoxx 50	3504	-1,8%	6,5%
CAC 40	5313	-1,1%	9,3%
Dax 30	12918	-0,8%	12,5%
Nikkei 225	22765	0,2%	19,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1158	3,4%	34,3%
Matières premières - Volatilité	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	67	5,2%	17,7%
Or (\$/once)	1303	2,2%	13,1%
VIX	11	-0,2	-3,0
Marché des changes	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,20	0,8%	14,1%
USD/JPY	113	0,1%	-3,7%
EUR/GBP	0,89	0,9%	4,1%
EUR/CHF	1,17	0,0%	9,2%
Marchés des taux	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,35	-11 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33		-1 bp
Libor USD 3M	1,69	+21 bp	+70 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,63	+6 bp	+14 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,43	+6 bp	+22 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,88	+10 bp	+69 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,41		-4 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+36 bp	+4 bp	-12 bp
Autriche	+16 bp	+1 bp	-6 bp
Pays-Bas	+10 bp	+1 bp	-5 bp
Finlande	+17 bp	+1 bp	+3 bp
Belgique	+21 bp	+1 bp	-12 bp
Irlande	+24 bp	+2 bp	-30 bp
Portugal	+152 bp	+1 bp	-204 bp
Espagne	+114 bp	+6 bp	-4 bp
Italie	+159 bp	+21 bp	-2 bp
Marchés du crédit	31/12/2017	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+45 bp	-3 bp	-27 bp
Itraxx Crossover	+232 bp	+2 bp	-56 bp
Itraxx Financials Senior	+44 bp	-3 bp	-50 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 05/01/2018

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