

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois de mars ont été mitigés, voire décevants, aux Etats-Unis et en zone euro. Ils signalent cependant davantage une reprise de souffle après la longue série de surprises positives des trimestres précédents qu'un véritable coup d'arrêt. Par ailleurs, le mois a été marqué par la montée des craintes de guerre commerciale suite à des décisions américaines, par des évolutions politiques en Italie et en Allemagne (ainsi que des avancées dans le chantier du *Brexit*) et par l'annonce de réformes en Chine. Les marchés d'actions des pays développés ont baissé, de même que les rendements obligataires américains et allemands.

■ Etats-Unis

Certains chiffres mitigés du 1^{er} trimestre 2018 ont montré une baisse de régime temporaire, mais les perspectives économiques restent solides. Compte-tenu de cet environnement, la Réserve fédérale a remonté une nouvelle fois son taux directeur de 0,25%, pour porter sa fourchette à 1,50/1,75%, décision accompagnée d'un message optimiste sur la croissance et confiant dans la trajectoire de l'inflation alors que la hausse de la dépense publique devrait porter la croissance à un niveau significativement au-dessus de son potentiel. Les inquiétudes liées à une accélération de l'inflation ont diminué avec la publication de chiffres montrant un rythme plus mesuré de progression des prix à la consommation. Le marché du travail a absorbé davantage de capacités excédentaires, comme montré par un taux de participation en hausse, alors que le taux de chômage est resté stable. Les chiffres des créations d'emplois ont de nouveau surpris à la hausse. Les indicateurs de confiance des entreprises et des ménages sont restés bien orientés et les chiffres de la consommation personnelle et des dépenses ont montré les premiers effets des baisses d'impôts sur les consommateurs. Les Etats-Unis ont également annoncé un certain nombre de mesures et de droits de douane visant à protéger la propriété intellectuelle et les secteurs de l'acier et de l'aluminium, faisant craindre une escalade vers une guerre commerciale.

■ Zone euro

Les chiffres publiés au mois de mars (indicateurs de confiance et données de production et de consommation) ont, dans l'ensemble, déçu. Cependant, les attentes étaient très élevées au 1^{er} trimestre au vu de la force de l'activité économique fin 2017, et le niveau absolu des indicateurs signale plutôt un léger ralentissement qu'une remise en cause de la reprise. L'inflation, pour sa part, reste très modérée (toujours 1% sur un an en février, hors composantes volatiles). Du point de vue politique, un gouvernement a pu être formé en Allemagne, les militants du SPD (centre gauche) ayant approuvé la reconduction de l'alliance avec la CDU de Angela Merkel (centre droit). En revanche, en Italie, les élections du 4 mars ont abouti à un résultat indécis, sans majorité gouvernementale, et ont été marquées par un recul des partis traditionnels et une progression des forces contestataires (Ligue du Nord et Mouvement 5 Etoiles). Fin mars, la formation d'un gouvernement italien semblait devoir prendre encore au moins plusieurs semaines. Enfin, un accord politique a été trouvé entre l'UE et le Royaume-Uni pour une période de transition qui ferait suite au *Brexit*, en mars 2019, et durerait jusqu'à fin 2020. Donnant plus de visibilité aux acteurs économiques, cet accord n'entrera toutefois en vigueur que si peuvent être également réduites (en principe, d'ici

octobre 2018) les importantes divergences subsistant sur deux sujets-clefs : le problème de la frontière irlandaise et le futur cadre des relations commerciales entre l'UE et le Royaume-Uni.

■ Pays émergents

Le mois de mars aura été marqué par la décision de la Fed d'augmenter son taux directeur de 25 pb et les annonces de mesures protectionnistes du Président Trump. La hausse du taux US était largement pricée par les marchés et n'a pas impacté les marchés émergents. Les annonces de Donald Trump, même si elles n'ont pas fait décaler les marchés émergents outre mesure, ont accru la perception du risque global avec la crainte d'une escalade vers une guerre commerciale. Toutefois, entre les exemptions à certains pays et une démarche constructive des autorités chinoises pour amener le Président Trump à la table des négociations, le risque semble à la baisse en cette fin de mois de mars. Malgré ce contexte, du fait de la forte diminution de l'inflation, de la hausse des cours du pétrole et de la relative stabilité de leurs taux de change, les banques centrales russe, brésilienne et sud-africaine n'ont pas hésité à baisser leurs taux directeurs, ce qui devrait soutenir la reprise de ces pays. La Chine, quant à elle, a connu une période chargée. Les dernières statistiques économiques ont fourni un aperçu plus net de la situation de la Chine. Malgré une certaine instabilité saisonnière, l'économie sous-jacente semble bien résister et se caractérise par des exportations vigoureuses, un marché immobilier qui se maintient et un ralentissement maîtrisé de la croissance du crédit. La Chine a également publié les détails de son projet de refonte de la gouvernance au Congrès national populaire. Il s'agit peut-être de l'une des transformations les plus importantes puisqu'elle entraîne la plus grande réforme des institutions depuis plusieurs dizaines d'années. L'objectif est d'améliorer l'efficacité de la gouvernance avec un pouvoir plus en phase avec l'évolution rapide des conditions économiques, et de favoriser la mise en œuvre des politiques et des réformes. La Chine confirme également des mesures d'intégration et de coordination du dispositif de régulation financière, avec un renforcement du rôle de la banque centrale et une fusion des instances de réglementation des banques et des assurances, qui permettra aux autorités de se concentrer davantage sur la mise en œuvre des règles au niveau des entreprises.

MARCHES

■ Marchés actions

Le mois de mars se solde par une baisse des marchés d'actions dans un contexte de volatilité accrue. Le MSCI World (en dollar US) a reculé de -2,4%. Le fait majeur du mois repose sur les menaces d'une guerre commerciale déclenchée par les Etats-Unis en voulant monter les frais de douane. A ce jeu, tous les marchés en pâtissent : S&P500 (-2,7%), MSCI EMU (-2,2%), TOPIX (-3%) et FTSE100 (-2,4%) finissent dans un mouchoir de poche. Les marchés émergents, habituellement plus volatils, ont pour l'instant un peu mieux résisté à cette épreuve (-2%) ; il faut dire qu'ils bénéficient d'un dollar qui reste faible. En Europe et en devises locales, les financières (-2% en mars et -4,4% sur le 1^{er} trimestre) ont fini par corriger un peu en mars alors que les valeurs défensives ont fini par légèrement se reprendre (+2,4% sur mars et -6,6% sur le 1^{er} trimestre).

■ Marchés de taux et de devises

La courbe des taux américains s'est aplanie durant le mois, les rendements à long terme ayant été pénalisés par les importants changements aux États-Unis et la montée des inquiétudes à l'égard des politiques commerciales. En effet, le pays entend imposer de nouveaux droits de douane à la Chine, renforçant en particulier la baisse des rendements en fin de mois. Les taux à court terme ont progressé en milieu de mois, portés par les solides données de la production industrielle et les anticipations d'une Fed moins conciliante durant sa réunion du mois de mars (l'approche semble-t-il plus dure du FOMC ayant entraîné une légère correction). Les rendements américains à 10 ans ont terminé le mois à 2,74% (contre 2,86%). Les taux allemands et français à 10 ans ont fortement chuté (-16 pb et -20 pb respectivement), et s'établissent désormais à 0,5% et 0,72% respectivement. Les titres équivalents en Italie et en Espagne ont eux aussi perdu du terrain et terminent la période à 1,79% et 1,16% respectivement. Après un début d'année positif, les spreads de crédit se sont élargis des deux côtés de l'Atlantique en février et en mars, les marchés boursiers montrent des signes de faiblesse et la volatilité continue de s'intensifier.

En mars, l'euro a gagné du terrain contre le dollar (1,1%) à 1,23. Le dollar s'est également affaibli par rapport au yen japonais, perdant 0,4%, à 106,2. Notons par ailleurs la bonne performance de la livre sterling, qui a gagné près de 2% (1,402) face au dollar en raison des progrès réalisés concernant les accords de transition UK/UE.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2641	-2,7%	-1,2%
Eurostoxx 50	3362	-2,3%	-4,1%
CAC 40	5167	-2,9%	-2,7%
Dax 30	12097	-2,7%	-6,4%
Nikkei 225	21454	-2,8%	-5,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1171	-2,0%	1,1%
Matières premières - Volatilité	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	70	6,8%	5,1%
Or (\$/once)	1325	0,5%	1,7%
VIX	20	0,1	8,9
Marché des changes	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,23	1,1%	2,7%
USD/JPY	106	-0,4%	-5,7%
EUR/GBP	0,88	-0,8%	-1,0%
EUR/CHF	1,18	2,0%	0,4%
Marchés des taux	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,35	-	-
Euribor 3M	-0,33	-	-
Labor USD 3M	2,31	+29 bp	+62 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,60	-6 bp	+3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,50	-16 bp	+7 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,27	+2 bp	+38 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,74	-12 bp	+33 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+22 bp	-4 bp	-13 bp
Autriche	+21 bp	-2 bp	+5 bp
Pays-Bas	+15 bp	+10 bp	+4 bp
Finlande	+11 bp	-1 bp	-7 bp
Belgique	+27 bp	-2 bp	+6 bp
Irlande	+41 bp	-1 bp	+17 bp
Portugal	+111 bp	-22 bp	-40 bp
Espagne	+67 bp	-22 bp	-47 bp
Italie	+129 bp	-3 bp	-30 bp
Marchés du crédit	31/03/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+60 bp	+6 bp	+15 bp
Itraxx Crossover	+285 bp	+13 bp	+53 bp
Itraxx Financials Senior	+66 bp	+10 bp	+22 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 04/04/2018

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

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.