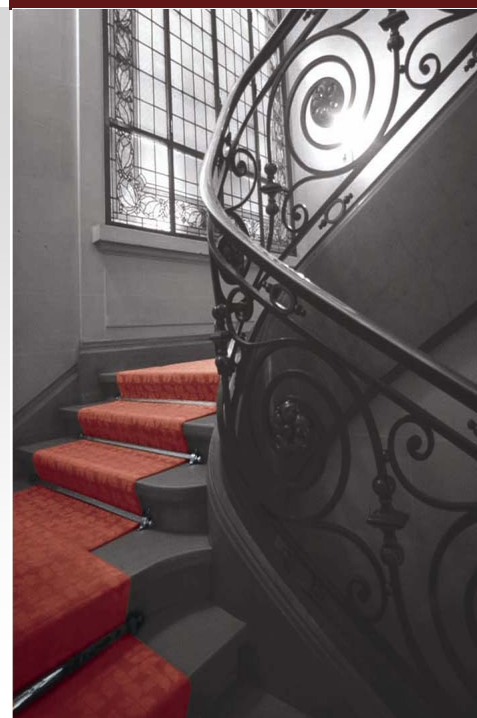


# Lettre de Conjoncture

## 1<sup>er</sup> Trimestre 2018

Au cours du premier trimestre, les perspectives de croissance mondiale se sont quelque peu dégradées. Rien de plus logique quand la confiance des chefs d'entreprises atteint des plus hauts difficilement soutenables et qu'émergent des tensions commerciales. Cela étant, notre scénario central pour 2018 reste optimiste : les Etats-Unis et la zone euro devraient afficher une croissance stable, supérieure à leur potentiel, et l'économie chinoise ne devrait ralentir que progressivement.



### Table des matières

*Etats-Unis*

*Europe*

*Japon*

*Pays Emergents*

*Marchés actions*

*Marchés obligataires*

*Marchés des matières premières*

*Marché des changes*

## Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la robustesse de la croissance ne se dément pas. Cependant, le cycle économique montre quelques signes de ralentissement du fait notamment d'un recul des dépenses de consommation. Les signes de pressions salariales, à l'origine de la chute des marchés début février, n'ont pas été confirmés en mars et l'inflation reste contenue à 2,2% en glissement annuel en février.

## Europe

En Europe la croissance reste soutenue dans la région malgré un tassement marqué en février suite à un euro fort et à une inflation en baisse à 1.2%. La persistance de capacités inutilisées dans l'économie empêchera l'inflation d'augmenter fortement, permettant ainsi à la BCE de retarder la fin de son programme d'achats d'actifs. Au Royaume Uni, la période de transition prolongée pour le Brexit offre un peu de visibilité aux entreprises.

## Japon

Le Japon a enregistré sa plus longue période de croissance depuis trente ans grâce à une politique économique flexible et des réformes structurelles. Les salaires sont en hausse de 2.3% et l'inflation est repartie de plus belle. Adoptant une politique monétaire ultra-accommodante et sans changements majeurs, la Banque du Japon a réduit ses achats d'obligations d'Etat en début d'année, ce qui a contribué à la remontée des rendements obligataires.

## Pays Emergents

Les **pays émergents** ont bénéficié d'une croissance mondiale robuste mais pourraient souffrir de tensions commerciales et d'un léger tassement en Chine ces prochains trimestres. Les grandes banques centrales du monde émergent ont maintenu des politiques accommodantes sur le trimestre. Le Brésil et la

Russie ont réduit leurs taux directeurs de 25 points de base en mars.

## Marchés actions

Après un premier mouvement de vente début février, **les marchés actions** mondiaux ont rechuté en mars, les investisseurs se souciant non plus d'une éventuelle surchauffe mais de la montée des tensions commerciales et des valorisations de certaines valeurs technologiques. La correction du marché a permis de réduire les surévaluations. Pour autant, les marchés actions resteront agités à court terme, car la volatilité sera entretenue par de nouvelles hausses des taux américains et une reprise économique plus poussive. La croissance mondiale devrait se poursuivre à un rythme plus lent, mais toujours positif, ces prochains mois. Les bénéfices des entreprises devraient ainsi continuer d'augmenter et le resserrement des politiques monétaires devrait rester très progressif.

## Marchés obligataires

Après un bon début d'année marqué par une nouvelle réduction des écarts de rendements et de fortes émissions, **les marchés du crédit** ont souffert d'un regain d'aversion au risque. Ces écarts de rendements sont revenus à des niveaux inégalés depuis le troisième trimestre 2017. Si les fondamentaux des entreprises restent robustes avec une forte croissance des revenus et l'anticipation de faible taux de défaut, le contexte est globalement moins porteur.

Les **taux souverains longs**, quant à eux, restent inférieurs aux niveaux justifiés par leurs fondamentaux. Une hausse généralisée des rendements **obligataires** devient vraisemblable. Compte tenu de la hausse progressive de l'inflation, la prime de terme pourrait augmenter. Par ailleurs, la réduction des achats d'actifs et l'augmentation des émissions pourraient encore faire grimper les rendements.

## Matières premières

Le prix du baril de **pétrole** (Brent) a augmenté de 60% par rapport aux plus bas de juin 2017. Les ruptures d'approvisionnement en pétrole au Nigeria et les craintes géopolitiques relatives à l'Iran l'ont porté à 70\$.

En ce qui concerne **l'or**, en dépit de la hausse très attendue des taux US en mars, le dollar a encore cédé du terrain, poussant l'once vers la limite supérieure de sa fourchette de 1 300-1 360 \$.

## Marché des changes

Sur le plan des devises, l'accélération de la croissance américaine et le regain de protectionnisme laissent **au dollar** une marge de progression. Malgré une certaine indécision de **l'euro** à court terme, ce dernier pourrait s'orienter à la hausse à plus long terme.

La signature d'un accord en faveur d'une sortie lente de l'UE a soutenu **le sterling** mais des doutes persistent. Le **yen** devrait s'apprécier, car de nouvelles pressions inflationnistes inciteront la banque centrale à agir.

En conclusion, sans dégradation significative attendue des données fondamentales, les actions devraient être soutenues par la solidité de cet environnement, dans un régime de volatilité plus élevé que par le passé. L'activité mondiale soutenue pourrait permettre une croissance à deux chiffres des bénéfices des entreprises cette année.

### AVERTISSEMENT

« Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque Société Générale Private Banking ou de SG 29 Haussmann de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelle que fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation.

SG 29 Haussmann est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, sous le n° GP 06000029, Société par Actions Simplifiée, au capital de 2 000 000 EUR ayant pour numéro unique d'identification 450 777 008 RC Paris, dont le siège social est situé 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paris. »

[sg29haussmann.societegenerale.fr/fr/](http://sg29haussmann.societegenerale.fr/fr/)

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE PRIVATE BANKING FRANCE**  
29 BOULEVARD HAUSSMANN  
75009 PARIS

DEVELOPPONS ENSEMBLE L'ESPRIT D'EQUIPE

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**  
Private Banking