

# Lettre de Conjoncture

## 1<sup>er</sup> Semestre 2017

Ce semestre a été marqué par une embellie de la croissance mondiale. Malgré une faible inflation, la reprise économique reste en bonne voie, en particulier au sein des pays développés. Le mouvement de reflation est bien installé, même si une légère inflexion en fin de trimestre liée au recul des prix pétrolier est apparue.



## 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, les statistiques d'activité et d'emploi restent, dans l'ensemble, bien orientées, avec un chômage en baisse à 4.3%. Cependant, les chiffres de consommation des ménages et des Directeurs d'Achat Manufacturier commencent à marquer le pas dans un contexte où il est apparu que les promesses budgétaires et fiscales du candidat Trump tardent à se mettre en place. La Réserve Fédérale, quant à elle, a confirmé la poursuite de la normalisation de sa politique avec deux hausses de taux de 25 pb et envisage une réduction prochaine de la taille de son bilan. Les difficultés de l'administration Trump avec le Congrès ont pesé sur les taux souverains et sur la devise qui ont tous deux perdu du terrain.

## Europe

En Europe, le risque politique a reflué avec les résultats rassurants des élections hollandaises et françaises. Les marchés ont pris acte de l'accélération du cycle économique, à l'image de la France dont les indices de confiance des ménages et des chefs d'entreprises s'affichent aux plus hauts depuis 6 ans. La croissance en Zone Euro ressort en accélération. Pour autant, la Banque Centrale Européenne, conserve une politique monétaire accommodante, l'inflation restant sous la cible des 2%, tout en commençant à préparer les marchés à un arrêt progressif du Quantitative Easing. Après avoir déclenché l'article 50 suite au Brexit, le Royaume Uni entre dans une période politique délicate avec un Parlement sans majorité claire suite aux élections législatives.

## Japon

Au Japon, la consommation et l'investissement des entreprises bénéficient de l'amélioration conjoncturelle et d'un environnement mondial positif. Les risques de déflation se dissipent grâce à la remontée des salaires suite aux réformes du marché du travail.

## Pays Emergents

Dans les pays émergents, la dynamique positive s'est confirmée, grâce notamment, au redressement des devises. Les risques protectionnistes provenant des Etats-Unis se dissipent et les perspectives d'une remontée graduelle et limitée des taux sont favorables à ces pays.

## Marchés actions

L'ensemble des marchés actions progresse sur ce semestre tiré par l'envolée du Nasdaq. Prenant en compte un contexte de croissance plus modérée et des publications macroéconomiques en demi-teinte, la progression des marchés américains a quelque peu fléchi en fin de période. Le thème de la reflation a été porteur pour certains secteurs. Les Financières, en particulier, ont logiquement profité de la repentification des courbes de taux. En revanche, les valeurs dites défensives ou très endettées ont été mal menées. Les marchés européens ont été performants, le MSCI Europe et Euro progressant de 6.73% et 8.58% respectivement en Euro. Le MSCI Emerging affiche, lui, la meilleure performance en monnaies locales.

## Marchés obligataires

Les marchés obligataires ont connu une volatilité importante. En mai, le recul de l'inflation et le report des mesures de relance américaine ont fait plonger les rendements obligataires américains, entraînant leurs homologues allemands et britanniques dans leur sillage avant de se redresser le mois suivant. Sur le trimestre, les taux européens progressent à l'inverse de leur homologue américain. Le rebond des obligations Haut Rendement débuté le trimestre précédent s'est poursuivi. Globalement les obligations d'entreprises continuent d'offrir des rendements permettant d'atténuer les hausses des taux.

## Matières premières

Les marchés des matières premières ont connu beaucoup de volatilité. Le pétrole, fluctuant dans un intervalle [45-55] USD/baril, enregistre une baisse de 16%. L'or, retrouvant son statut de valeur refuge, progresse de 7.5%. Les matières premières industrielles ont évolué en ordre dispersé; le cuivre et l'aluminium sont en

hausse alors que le Nickel et le Zinc accusent des baisses sur la période.

## Marché des changes

Le marché des changes a été influencé par la tonalité des messages des Banques Centrales, ce qui s'est illustré par l'appréciation de l'Euro contre les trois grandes devises, l'US Dollar, la Livre Sterling et le Yen.

En conclusion, l'environnement conjoncturel bien orienté, a permis le redressement de la confiance des investisseurs et des ménages. Cette dynamique est soutenue par les écarts de production en résorption et un recul net du chômage dans les grands pays. Ces facteurs devraient soutenir les marchés d'actions dans un contexte de publication des résultats d'entreprises très bien orientés.

### 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