

Lettre de Conjoncture

1er Semestre 2018

La croissance mondiale est restée soutenue mais moins synchronisée entre toutes les zones économiques qu'en 2017. Les Etats-Unis affichent de bons résultats, stimulés par les mesures de relance budgétaire. En Europe, la croissance se normalise au-dessus de son potentiel pendant que le recul du chômage et l'envolée des prix du pétrole alimentent les pressions inflationnistes.



Table des matières

Etats-Unis

Europe

Japon

Pays Emergents

Marchés actions

Marchés obligataires

Marchés des matières premières

Marché des changes

Etats-Unis

La robustesse de la croissance ne se dément pas. La consommation, soutenue par les mesures fiscales, reste vigoureuse. L'emploi, qui avait marqué le pas à la fin de l'hiver, a rebondi en mai. L'indicateur des Directeurs d'Achat termine sur un point haut en cette fin de semestre. La situation paraît idéale pour les entreprises qui cependant craignent les conséquences des décisions de D. Trump entravant le commerce mondial. La Fed, désormais plus confiante sur le niveau de l'inflation et qualifiant la croissance de « solide », continue de resserrer graduellement sa politique monétaire.

Europe

Le ralentissement du premier trimestre n'a impacté ni la consommation ni l'investissement comme le soulignent les indicateurs des Directeurs d'Achat. La zone a été affectée par les tensions politiques en Espagne et en Italie. Cependant, la formation de nouveaux gouvernements dans ces deux pays en juin a permis de dissiper les craintes. S'appuyant sur des anticipations inflationnistes haussières, la BCE a annoncé la fin de son programme d'assouplissement quantitatif pour la fin 2018. Au Royaume-Uni les incertitudes entourant le Brexit limitent les investissements des entreprises et la consommation privée. Dans un contexte de croissance fragile, la Banque d'Angleterre a conservé son taux directeur à 0.5% et a annoncé, elle aussi, la fin de l'assouplissement quantitatif.

Japon

Le Japon est entré dans une phase de ralentissement économique. Cependant, le pays bénéficie toujours de la bonne tenue de la croissance mondiale comme l'attestent ses exportations. Dans ces conditions, et en l'absence d'inflation, la banque centrale a maintenu sa politique de taux d'intérêt et d'achat de titres inchangée.

Pays Emergents

Les pays émergents souffrent diversement de la hausse du dollar, des taux d'intérêt américains et des pressions commerciales. Les pays producteurs de pétrole sont moins affectés que les autres, cependant, la croissance de cette zone est ressortie sous les attentes. La Chine continue d'être le moteur de la croissance pour ces pays.

Marchés actions

Ce semestre les marchés actions ont été très volatiles. Après le rebond du premier trimestre, plusieurs phases de baisse et de hausse se sont succédées. L'indice mondial affiche un résultat légèrement positif grâce à la bonne tenue des marchés américains. L'indice européen (dividendes réinvestis) termine stable masquant de fortes disparités entre les pays. L'Allemagne et la Suisse sont en baisse de près de 5% alors que la France et le Royaume-Uni résistent mieux. Quant aux bourses japonaise et chinoise, elles pâtissent d'une croissance mondiale moins forte et terminent négativement tout comme les indices émergents.

Marchés obligataires

Sur les marchés obligataires le retour de l'aversion au risque associé aux décisions de politiques monétaires a favorisé l'aplatissement des courbes de taux. Aux Etats-Unis ce mouvement fait suite aux hausses décidées par la Fed. En Europe et au Japon, le biais accommodant des banques centrales couplé à une décélération de l'économie, explique cet aplatissement. Les pays périphériques ont évolué en ordre dispersé. Les taux espagnol et portugais se sont resserrés alors que ceux italiens se sont écartés. Les obligations d'entreprise ont subi un écartement des primes de crédit, le compartiment du Haut Rendement retrouvant son niveau médian de 2004 (env.

400bps). Conjugés à l'aplatissement de la courbe des taux, ces facteurs de risques ont davantage pénalisé les obligations financières subordonnées. A noter toutefois que les taux de défaut restent toujours inférieurs à leur moyenne historique.

Matières premières

L'Or n'a pas joué son rôle de valeur refuge et abandonne près de 4%. Le ralentissement économique pèse aussi sur les métaux industriels. La hausse des prix pétroliers, due au retrait des Etats-Unis de l'accord nucléaire

iranien, à la vigueur de la demande, aux ruptures d'approvisionnement au Venezuela et à la diminution des stocks, a contraint l'OPEP à augmenter sa production.

Marché des changes

La vigueur de l'économie américaine stimulée par la relance fiscale a largement soutenu le dollar. A contrario, l'euro, dans un contexte politique tendu et volatil, baisse face aux monnaies des pays développés. Quant au yen, il s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain

En conclusion, malgré le contexte actuel de tensions commerciales et le risque de volatilité qui en découle, nous n'excluons pas une issue rationnelle s'appuyant sur les fondamentaux économiques toujours robustes. Une croissance solide et une inflation sous contrôle justifient notre vision constructive sur les actifs risqués.

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/

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE PRIVATE BANKING FRANCE
29 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS

DEVELOPPONS ENSEMBLE L'ESPRIT D'EQUIPE

