



Achévé de rédiger le 10 janvier 2018

## Bilan 2017

L'année 2017 a été marquée avant tout par des chiffres économiques nettement meilleurs qu'attendu, montrant le déroulement d'un cycle de croissance bien synchronisé à l'échelle mondiale. Les surprises positives ont été particulièrement fortes et régulières en zone euro, une dynamique de croissance très robuste s'est maintenue aux Etats-Unis et en Chine et les autres pays émergents sont restés sur la trajectoire d'amélioration initiée en 2016 tandis que le commerce mondial a rebondi. Du point de vue des risques politiques, alors qu'un virage protectionniste était redouté en début d'année aux Etats-Unis, les décisions en ce sens sont, au final, restées très limitées. En zone euro, les risques pour l'intégrité des institutions européennes ont fortement diminué à l'issue des élections françaises du printemps. Dans le monde émergent, si l'année a été marquée par quelques tensions géopolitiques, le 19<sup>ème</sup> Congrès du Parti communiste chinois a donné une impression de stabilité et de nouvelles directions claires pour la politique économique. Concernant les marchés, l'année 2017 a été très positive pour les principaux indices d'actions tandis que les rendements obligataires sont restés presque stables aux Etats-Unis et ont légèrement progressé en Allemagne.

## Sommaire

### Bilan 2017

Economie ..... 1

Marchés Financiers ..... 2

### Perspectives 2018

Scénario économique ... 3

Stratégie

d'investissement ..... 3

## Economie

### Zone euro

Les chiffres économiques de la zone euro n'ont cessé de surprendre à la hausse en 2017. Le PIB a ainsi progressé de 2,6% entre le 3<sup>ème</sup> trimestre 2016 et le 3<sup>ème</sup> trimestre 2017, grâce à la bonne tenue de toutes ses composantes (consommation publique et privée, investissement et exportations) tandis que le taux de chômage a baissé à 8,8% en octobre (contre 9,8% 12 mois plus tôt). Comme aux Etats-Unis, cette vigueur économique ne s'est pas transmise à l'inflation hors composantes volatiles, qui n'était que de 0,9% en décembre (soit un rythme identique à celui de fin 2016). Dans ce contexte, la Banque Centrale Européenne a annoncé, en octobre, une extension de son plan d'achats d'actifs au moins jusqu'en septembre 2018, assortie d'une diminution du volume des achats mensuels (effective à partir de janvier 2018). Le risque politique, pour sa part, a nettement diminué à partir du printemps, après les élections aux Pays-Bas et, surtout, en France, qui ont vu un recul des forces protestataires, considérées comme une menace majeure en début d'année pour les institutions européennes. Les surprises du second semestre qu'ont été le résultat indécis des élections allemandes et la crise politique en Catalogne n'ont pas été perçues comme générant des risques systémiques aussi importants. Enfin, l'année a également été marquée par les négociations concernant le *Brexit*. Certaines des divergences de point de vue entre l'Union Européenne et les Britanniques ont été aplanies (sinon pleinement résolues), ouvrant la voie à la négociation d'une période de transition après la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, toujours prévue en mars 2019.

### Etats-Unis

Le cycle de reprise américain, remarquable par sa durée (croissance ininterrompue depuis 2009) a continué en 2017, soutenu par l'amélioration continue du marché de l'emploi (baisse du taux de chômage de 4,7% à 4,1% au cours de l'année) et un rebond de l'investissement (notamment dans le secteur énergétique). Au total, le PIB a progressé de 2,3% entre le 3<sup>ème</sup> trimestre 2016 et le 3<sup>ème</sup> trimestre 2017 (dernier chiffre trimestriel connu). Cependant, l'inflation a surpris pas sa modération : hors composantes volatiles, elle n'était que de 1,7% en novembre (contre 2,1% douze mois plus tôt). Ceci n'a pas empêché la Réserve fédérale, au vu de la vigueur de l'économie et des risques liés au maintien prolongé de taux très bas, d'augmenter trois fois ses taux directeurs en mars, juin et décembre. Du point de vue politique, l'actualité a été très chargée en déclarations provocatrices et rumeurs en raison du caractère atypique de la présidence Trump. Cependant, celle-ci s'est abstenue de prendre celles des décisions, évoquées durant la campagne présidentielle, qui auraient été très dommageables au commerce international, comme la désignation officielle de la Chine comme « manipulateur de devise » ou le retrait de l'ALENA. En fin d'année, la difficile recherche de la majorité requise au Congrès pour voter un plan de baisse d'impôts a finalement abouti, permettant des allègements significatifs de fiscalité pour les entreprises et, dans une moindre mesure, pour les ménages.

### Pays émergents

La croissance a été robuste dans la plupart des économies émergentes. La demande extérieure a été extrêmement favorable du fait notamment d'un rebond marqué du commerce mondial. La consommation privée a également bien progressé. Les dépenses d'investissement ont été fortes dans les pays exportateurs de produits manufacturés. Dans les pays exportateurs de matières premières, le recul de l'inflation a conduit à un assouplissement majeur des politiques monétaires, ce qui a contribué à sortir de récession certains pays comme la Russie et le Brésil.



### Marchés financiers

#### Taux et change

Les taux allemands ont légèrement monté en 2017 alors que les taux américains ont fini l'année à peu près là où ils l'ont commencée. Les taux américains ont connu une phase baissière sur les trois premiers trimestres de l'année, en raison de l'incapacité de l'administration à implémenter des réformes et du ralentissement non anticipé de l'inflation. Ils ont ensuite rebondi avec de meilleurs chiffres économiques et l'adoption de la réforme fiscale en décembre. Les taux 10 ans américains finissent l'année à environ 2,40%. Les taux 10 ans allemands ont connu une évolution en dents de scie et finissent l'année à environ 0,40%. La diminution du rythme d'achats de la BCE et la dissipation des risques politiques ont permis une remontée des taux allemands.

Le principal événement de 2017 sur le marché des changes a été la forte appréciation de l'euro face au dollar, la parité EUR/USD passant de 1,05 à 1,20. L'évolution de la parité EUR/GBP a été assez volatile mais la livre sterling termine l'année en baisse, la parité finissant l'année à 0,89. Notons la dépréciation significative du franc suisse par rapport à l'euro.

#### Actions

Dopé par l'accélération de l'économie mondiale, des bénéfices soutenus et une politique monétaire accommodante, le MSCI World AC réalise sa meilleure performance depuis 2013 avec +17,5% en monnaies locales (ex dividendes). Par ailleurs, la volatilité a été très faible avec un VIX au plus bas historique. Si on exprime les performances en dollar pour tenir compte du change, les émergents l'emportent largement (+34,3%) ; la zone euro (+25,3%) coiffant le Japon (+21,8%) et les Etats-Unis (+19,5%).



## Perspectives 2018

### Scénario économique 2018

#### Zone euro

La reprise est générale, avec un redémarrage de l'investissement dans la plupart des pays. La croissance est avant tout tirée par la demande intérieure mais bénéficie également d'un environnement mondial très porteur. Le risque politique s'est considérablement affaibli, en devenant plus local (le statut de la Catalogne en Espagne est avant tout un problème domestique, tandis qu'en Italie, les partis anti-euro n'ont aucune chance d'avoir une majorité absolue lors des élections prévues le 4 mars). Une remontée des taux à long terme dans les pays du cœur et une hausse de l'euro devraient accompagner la diminution des achats de titres de la BCE. D'où le léger tassement de la croissance attendu l'an prochain. Toutefois, grâce à des conditions de crédit qui resteront dans l'ensemble très accommodantes, la croissance devrait se maintenir très nettement au-dessus de son potentiel en 2018 et 2019.

#### Etats-Unis

La croissance est solidement ancrée en ce début d'année. La plupart des enquêtes continuent de s'améliorer. Les estimations des Fed régionales indiquent que la croissance est restée supérieure à 3% en rythme annualisé au T4 pour le 3ème trimestre consécutif. La faiblesse de l'inflation, le maintien de conditions monétaires et financières accommodantes (malgré la hausse attendue du taux des fed funds) et le stimulus fiscal voté en décembre diminuent très nettement le risque de récession à l'horizon de 2018 et 2019.

#### Pays émergents

En 2018, la croissance des pays émergents devrait être robuste. Nous tablons sur une croissance du PIB élevée au niveau agrégé (5% sur un an). Toutefois, de nombreux pays devraient atteindre leur pic après la forte accélération de 2017. D'autres devraient accélérer davantage et rattraper le premier groupe de pays. Parmi les pays émergents, le seul pays où nous prévoyons une décélération significative est la Turquie, en raison de la relance budgétaire plus faible de 2018 par rapport à 2017 et de la faiblesse de la demande des ménages freinée par un revenu réel faible. 2018 sera également une année marquée par de nombreuses élections présidentielles (Russie, Brésil, etc).

### Stratégies d'investissement 2018

#### Marchés de taux et de changes

Nous anticipons que les taux longs des pays développés continueront à progresser en 2018, notamment avec :

- une croissance encore supérieure au potentiel aux Etats-Unis et en Europe en 2018
- un rebond progressif de l'inflation sous-jacente
- la poursuite de la hausse des taux de la Fed et la sortie progressive des politiques non-conventionnelles de la BCE.

En Europe, la diminution des achats de la BCE devrait permettre aux taux longs de monter plus franchement qu'en 2017. Par ailleurs, les anticipations d'inflation restent très basses et devraient se normaliser progressivement. Les obligations italiennes seront certainement sous pression avant les élections législatives du 4 mars mais nous ne croyons pas que les spreads pourraient s'écarter fortement, notamment car les partis italiens font beaucoup moins référence à une possible sortie de la zone euro et car les achats de la BCE protégeront ce marché.

#### Marchés d'actions

Sur 2018, un large consensus se dessine en faveur d'une poursuite de la reprise mondiale. Dès lors, les bénéfices devraient de nouveau progresser d'autant que la baisse de l'impôt sur les sociétés entrera en vigueur aux Etats-Unis. Dans ce contexte, les marchés boursiers devraient demeurer soutenus. Ne soyons pas trop gourmands toutefois. Entre des valorisations tendues et une volatilité anormalement faible jusque-là, le couple rendement risque s'annonce moins favorable que l'an dernier

***Achévé de rédiger le 10 janvier 2018***

**Avertissement**

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Edité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. La totalité des produits ou services peut ne pas être enregistrée ou autorisée dans tous les pays ou disponible pour tous les clients. 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 du groupe Amundi 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 quelque fin que ce soit.