



**Silvia
BOCCHIOTTI**

Directeur
de l'Advisory
Retail et
Responsable
de la sélection
des fonds tiers



**Vincent
MORTIER**

Directeur
adjoint des
gestions
et Responsable
des gestions
multi-asset

Espoir dans les nouveaux leaders mondiaux



Achévé de rédiger
le 30 octobre 2017

Les marchés ont connu en octobre un « mois parfait » et ont affiché de nouveaux records, toujours soutenus par la reprise synchronisée de la croissance mondiale, par une bonne saison des résultats du troisième trimestre ainsi que par l'optimisme généré par la mise en place de la réforme fiscale aux États-Unis.

Si les négociations liées au Brexit, les déboires judiciaires du président Michel Temer au Brésil et le referendum en Catalogne ont créé de l'incertitude politique, d'autres évolutions politiques ont été positives : les récentes élections au Japon et la tenue du 19^e Congrès du Parti communiste en Chine confortent pour plusieurs années les deux leaders déjà en place, Shinzo Abe et Xi Jinping.

M. Xi devient le chef suprême, à l'égal de Mao Zedong dans le panthéon communiste, avec une référence éponyme dans la constitution du Parti. Il a présenté une feuille de route fixant les diverses phases de transformation à mener à l'horizon 2050 et promet une nouvelle ère pour la Chine socialiste.

Xi Jinping a, à cette occasion, évoqué le concept d'une « Belle Chine », faisant de la protection de l'environnement une des priorités majeures du pays.

Si l'objectif d'avoir une croissance plus équilibrée est clair, deux questions importantes subsistent néanmoins : la croissance de la Chine, portée par la consommation domestique, va-t-elle se poursuivre ? L'initiative « La Ceinture et la Route »* sera-t-elle maintenue ?

Si la nomination du leader du Parti communiste en Chine revêt une importance particulière pour la croissance mondiale, un autre changement de leadership est également suivi avec attention aux États-Unis : il s'agit de la nomination par Donald Trump du prochain Président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Fed), le mandat de Janet Yellen s'achevant en février prochain.

Cette nomination pourrait avoir un impact significatif sur les marchés financiers car elle intervient à un moment où la Fed, qui a déjà augmenté ses taux directeurs de 100 points de base depuis 2015, laisse entendre une probable hausse des taux en décembre. Dans ce contexte, la BCE a annoncé sa décision de réduire sa politique d'achat d'actifs progressivement jusqu'en septembre 2018. Sur les marchés, le retrait des politiques d'achats d'actifs s'accompagne d'une dynamique différente en termes de hausse des taux de la Fed et la BCE, celle-ci se reflétant déjà dans l'écart entre les taux courts US et ceux de la zone euro.

La nomination de deux leaders sera décisive non seulement pour les deux pays directement intéressés (la Chine et les États-Unis), mais aussi pour le monde entier : la Chine jouit d'une influence incontestable sur la croissance mondiale et, pour les marchés, le candidat qui sera nommé à la tête de la Fed devrait guider la politique monétaire de la banque centrale la plus influente. Les marchés espèrent que la politique qui sera adoptée par ces grands leaders sera favorable à une croissance mondiale plus forte.

**La nouvelle route de la soie ou la Ceinture et la Route (stratégie aussi appelée OBOR en anglais pour One Belt, One Road) est une liaison ferroviaire entre la Chine et l'Europe mais aussi une stratégie de développement pour promouvoir la coopération entre les pays sur une vaste bande s'étendant à travers l'Eurasie et pour renforcer la position de la Chine sur le plan mondial.*



Philippe ITHURBIDE

Directeur de la recherche et de la stratégie

Macroéconomie & Marchés



Les chiffres économiques publiés au cours du mois d'octobre ont été favorables, confirmant la poursuite d'un cycle d'expansion synchronisé concernant tant les pays développés que les économies émergentes.

- Du point de vue politique, les principales avancées réalisées par les Républicains américains en vue du vote du budget pour 2018, le 19^e Congrès du Parti communiste en Chine et, dans une moindre mesure, la crise en Catalogne.
- Sur les marchés, les grands indices d'actions ont progressé. Les rendements obligataires ont baissé en zone euro alors qu'ils ont augmenté aux États-Unis.
- Une remontée cyclique est toujours en cours et la croissance globale constatée devrait se poursuivre. Les marchés des pays développés et des pays émergents contribuent à cette croissance et le commerce global s'est redressé.
- Le remboursement de la dette peut représenter un risque pour la croissance. La dette globale des pays du G7 a atteint en 2016 un pic jamais observé jusqu'alors, proche de 260 % du PIB. Le poids de la dette continue à freiner les effets attendus des politiques économiques menées, même si les programmes d'austérité n'ont plus court dans aucun pays. En Chine, la dette privée est aussi une préoccupation.

	09/11/2017	Perf. sur le mois	Perf. depuis le 30/12/2016
Marché Actions			
CAC 40	5471	2,0 %	12,5 %
S&P 500	2594	2,0 %	15,9 %
EuroStoxx 50	3655	1,2 %	11,1 %
MIB	22831	1,6 %	18,7 %
DAX 30	13382	3,1 %	16,6 %
Nikkei 225	22869	10,5 %	19,6 %
MSCI Emerging Markets	1135	3,1 %	31,6 %
Matières premières - Volatilité			
Crude Oil (Brent)	63,5	13,8 %	11,7 %
Gold (\$/ounce)	1281	-0,2 %	11,2 %
VIX	9,8	-0,6	-4,3
Devises			
EUR/USD	1,160	-1,2 %	10,3 %
USD/JPY	113,5	0,7 %	-2,9 %
EUR/GBP	0,88	-1,2 %	3,4 %
EUR/CHF	1,16	0,8 %	8,2 %
Taux monétaires et rendements obligations d'État			
Euribor 3M	-0,329	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,40	+5 bp	+40 bp
Rendements à 2 ans (Allemagne)	-0,76	-6 bp	-
Rendements à 10 ans (Allemagne)	0,33	-12 bp	+12 bp
Rendements à 2 ans (US)	1,65	+14 bp	+46 bp
Rendements à 10 ans (US)	2,32	-4 bp	-13 bp

Pour les marchés actions Europe et US, et indices MSCI : les valeurs sont celles de clôture de la veille. Pour les indices actions Asie : celles de clôture du jour indiqué. Pour les devises, les taux et l'or : celles du jour indiqué, environ 9h (Paris). Sources : Bloomberg, Amundi Strategy.

Marchés d'actions

Le bon déroulé de la saison des résultats du 3^e trimestre, les espoirs liés à la future réforme fiscale américaine et le ton accommodant de la BCE ont continué de soutenir les marchés d'actions en octobre. Après +1,9% en septembre, l'indice MSCI World AC progresse de +2,6% en octobre, portant sa hausse cumulée à +14,8% depuis le 1^{er} janvier. La plupart des marchés ont participé à la hausse en octobre avec +1,6% pour le FTSE à Londres, +2,2% pour l'EuroStoxx 50 en zone euro, +2,2% pour le S&P 500, +3,6% pour le Nasdaq et +4,3% pour le Dow Jones à Wall Street, +3,5% pour les marchés émergents (MSCI marchés émergents mesurés en dollars) et jusqu'à +8,1% pour le Nikkei à Tokyo, dopé tout à la fois par la large victoire électorale du Premier ministre en place, le renchérissement du dollar et l'accoutumance aux tensions avec la Corée du Nord. Au sein de la zone euro, le CAC 40 à Paris (+3,3%) et le DAX à Francfort (+3,1%) ont continué de surperformer l'EuroStoxx 50, alors que le MIB à Milan a fait une pause après son envolée du mois précédent (+0,4% en octobre après +4,7% en septembre). À Madrid enfin, l'indice IBEX (+1,4%) sous-performe pour le troisième mois d'affilée du fait, notamment, de la question catalane.

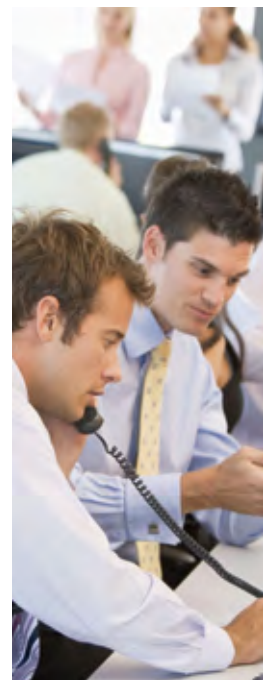
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Marchés de taux

Sur le mois d'octobre, les taux longs européens ont légèrement baissé après que la BCE a annoncé une plus faible réduction que prévu de ses achats de titres pour l'année 2018. Les taux 10 ans allemand et français sont ainsi passés d'environ 0,45 et 0,75 % respectivement à environ 0,35 % et 0,60 %. L'annonce de la BCE a été très positive pour les obligations italiennes et espagnoles, l'écart de taux 10 ans entre l'Italie et l'Espagne d'une part et l'Allemagne d'autre part s'étant réduit. Les taux 10 ans italiens et espagnols terminent le mois à environ 1,75 % et 1,45 % respectivement. Les taux longs américains ont, eux, légèrement progressé en passant d'environ 2,35 % à 2,40 %, notamment en raison de chiffres d'activité meilleurs que prévu. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été positives, tant en ce qui concerne les titres des catégories les moins risquées que les titres à haut rendement.

Marchés de devises

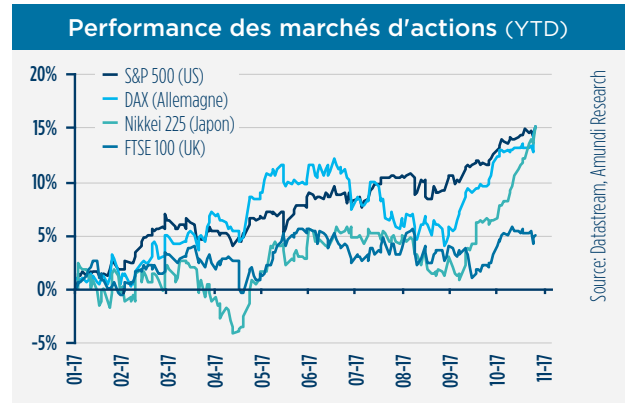
L'euro s'est déprécié sur le mois d'octobre avec le léger creusement de l'écart de taux entre les États-Unis et l'Allemagne. La parité EUR/USD passe ainsi de 1,18 à 1,16. La parité USD/JPY a légèrement progressé, à 113,6. Notons que le franc suisse poursuit sa tendance à la légère dépréciation face à l'euro.



Une tendance macro et micro positive mais la diversification reste clé

Les marchés ont été relativement épargnés de l'actualité géopolitique, malgré les menaces nucléaires nord-coréennes et la crise catalane, qui demeurent largement non résolues.

Les marchés boursiers ont atteint de nouveaux sommets, soutenus par la reprise synchronisée de la croissance mondiale et les bons résultats des entreprises. Nous nous rapprochons d'une phase plus mature du cycle, qui nous incite à mettre en œuvre des stratégies de diversification et de réduction des risques.



NOTRE ANALYSE

Classe d'actifs

Nous restons positifs sur les actifs risqués avec une préférence pour les actions comparées aux obligations, qui sont généralement peu attractives dans une perspective de risque/rendement et en raison d'un contexte de normalisation des politiques monétaires des principales banques centrales. La récente hausse des marchés nous incite à rester "neutre" sur les actions.

Négatif	Neutre	Positif
	Actions	
Obligations		
	Liquidités	

Actions

Nous demeurons positifs sur les actions, car nous croyons que les actions mondiales continuent d'être soutenues par une bonne croissance des bénéfices des sociétés. Nous avons toujours une préférence marquée pour les actions de la zone euro, ainsi que pour les actions émergentes dont les valorisations sont plus attractives. Notre vision positive sur les actions européennes repose sur une croissance économique plus forte, une amélioration de la croissance des bénéfices des sociétés et des conditions de marché favorables (valorisations, perspectives en matière de fusions et acquisitions). Les actions émergentes sont favorisées par le rebond du commerce mondial et par un cycle mondial plus synchronisé. La zone géographique demeure attrayante et toute baisse à court terme pourrait représenter une opportunité d'investissement. Nous restons "neutre" sur les États-Unis, car certains points d'attention émergent, notamment en matière de valorisation. Même si, à court terme, la lecture des chiffres macroéconomiques pourrait être rendue plus difficile du fait des derniers événements climatiques, la récente résolution budgétaire pourrait créer des surprises politiques positives, notamment en ce qui concerne un accord sur la réforme de la fiscalité.

Négatif	Neutre	Positif
	Zone euro	
	États-Unis	
	Émergents	
	Japon	
	Monde	

Obligations

Nous maintenons une vision prudente sur la duration, alors que nous nous dirigeons vers une phase plus mûre du cycle et, potentiellement, vers une posture moins accommodante des banques centrales. Cela pourrait être le catalyseur d'un rebond des taux d'intérêt au regard des plus bas enregistrés depuis le début de l'année.

Négatif	Neutre	Positif
	Zone euro - Core	
	Zone euro - Périphériques	
	États-Unis	
	Inflation euro	
	Inflation États-Unis	

Devises vs Euro

Les divergences de politiques monétaires entre la FED et la BCE restent favorables au dollar américain.

Négatif	Neutre	Positif
		USD

Spreads

Nous pensons que les investisseurs sur le marché du crédit devraient mettre l'accent sur la qualité. En effet, nous voyons sur ces niveaux un potentiel limité de resserrement des spreads et nous restons prudents sur le crédit de moindre qualité tel que les obligations high yield.

Négatif	Neutre	Positif
	Investment Grade EUR	
	Investment Grade US	
	Subordonnées financières	
Haut Rendement Eur		
Haut Rendement US		
	Émergents dev. locales	
	Émergents dev. dures	

Styles, Facteurs

Nous restons positifs sur la value, la qualité et les valeurs cycliques. La persistance d'une dynamique macroéconomique mondiale positive continue de favoriser la rotation vers des secteurs/industries cycliques. Les prochains mouvements de rééquilibrage des portefeuilles entre les secteurs cycliques et ceux plus défensifs devraient permettre d'offrir une meilleure diversification.

Négatif	Neutre	Positif
	Valeurs décotées	
	Croissance	
	Qualité	
	Dividendes élevés	
	Petites capitalisations	
	Cycliques	
	Défensives	

Diversification*

La volatilité demeure sur des niveaux historiquement bas malgré l'émergence de risques géopolitiques. L'or reste un actif intéressant en cas de choc de marché et particulièrement dans le cadre de stratégies de macro-protection.

Négatif	Neutre	Positif
	Volatilité	
	Or - Valeurs aurifères	

*La diversification n'est pas une garantie de profit et ne protège pas contre le risque de perte en capital.

Lexique



Investment Grade

Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur "investment grade".

MSCI Emerging Markets

Indice représentant environ 820 entreprises cotées sur les marchés actions de 21 pays émergents (Afrique du Sud, Brésil, Chili, Colombie, Corée, Egypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Russie, Taïwan, Thaïlande et Turquie).

S&P 500 (Standard and Poor's Composite Index of 500 Stocks)

Indice représentatif des 500 actions les plus importantes du marché américain.



AVERTISSEMENT

Achévé de rédiger le 9 novembre 2017.

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. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. 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. 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. Édité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 1 086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com - www.amundi-funds.com - Composition : ART6 - Photos : 123rf ; iStock.