

## Le résumé de la semaine

**Marché :** année record en 2017 pour les actions ; les taux longs développés ont progressé sur les trois dernières semaines. Le dollar s'affaiblit un peu ; les marchés du crédit ont bénéficié de l'engouement pour les actifs risqués en tout début d'année.

**Etats-Unis :** fléchissement des créations d'emplois en décembre.

**Zone euro :** l'inflation sous-jacente ne progresse toujours pas.

### CHIFFRE CLÉ

# 148 000

L'économie américaine n'a créé que 148 000 emplois, bien au-dessous du chiffre attendu (190 000)

### FOCUS

#### Etats-Unis : le Congrès a approuvé une série de baisses d'impôts ce qui devrait stimuler la croissance américaine

Le 19 décembre, le Congrès a approuvé la version définitive du plan de baisses d'impôts, promesse majeure de D. Trump. Le taux de l'impôt sur les sociétés est abaissé et certains principes de taxation sont modifiés, dans un sens favorisant davantage l'investissement et moins l'endettement. Les entreprises américaines sont également incitées à rapatrier leurs liquidités détenues à l'étranger. Des mesures sont aussi prévues en faveur des ménages.

Cette réforme fiscale devrait avoir un impact positif sur la demande interne et donc sur la croissance américaine. Aussi, nous avons révisé à la hausse nos prévisions pour 2018 et 2019 à respectivement 2,6% et 2,2% en glissement annuel. En revanche, l'impact de ce stimulus fiscal sur l'inflation devrait être limité. Nous anticipons donc une stabilisation graduelle de l'inflation vers la cible de la Fed.

Notons toutefois, que si une partie de ces baisses d'impôts seront financées par la réduction de certaines niches fiscales, un accroissement modéré du déficit est tout de même prévu.



### DATES CLÉS



**25 janvier**

Banque Centrale Européenne (BCE)

**31 janvier**

Banque Centrale des Etats-Unis (Fed)

**4 mars**

Elections générales en Italie

Source : Stratégie Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

## Analyse de la semaine

**La croissance mondiale restera solide en 2018. En décembre, nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance dans la plupart des pays.**

**Aux États-Unis**, la croissance a été forte au 4<sup>ème</sup> trimestre, probablement supérieure à 3% (en rythme annualisé) pour le 3<sup>ème</sup> trimestre consécutif. Et le Congrès vient de voter des réductions d'impôts qui stimuleront la croissance au cours des prochains trimestres. Nous avons donc révisé nos prévisions de croissance de 2,1% à 2,6% en 2018 et tablons sur une croissance de 2,2% en 2019. La nature pro-cyclique des réductions d'impôts - dans une économie déjà proche du plein emploi - augmente la probabilité d'un supplément d'inflation plus tard. Nous prévoyons donc désormais 3 hausses de taux de la Fed cette année (au lieu de 2).

**Dans la zone euro**, la reprise s'intensifie : la confiance en hausse, la rentabilité accrue des entreprises et les conditions financières très accommodantes forment un cocktail très favorable pour l'investissement des entreprises ; l'amélioration du marché du travail soutient la demande des ménages et les exportations bénéficient de la demande mondiale. Nous avons révisé nos prévisions de croissance de 2,0 à 2,3% (2018).

Index	Performance			
	08/01/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2743	2,6%	3,5%	2,6%
Eurostoxx 50	3614	3,1%	0,6%	3,1%
CAC 40	5486	3,3%	1,6%	3,3%
Dax 30	13354	3,4%	1,5%	3,4%
Nikkei 225	23715	4,2%	4,0%	4,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1201	3,8%	8,1%	3,8%
<b>Matières premières - Volatilité</b>				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	68	1,4%	7,0%	1,4%
Or (\$/once)	1320	1,3%	5,7%	1,3%
VIX	10	-1,3	0,1	-1,3
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,20	-0,3%	1,7%	-0,3%
USD/JPY	113	0,3%	-0,5%	0,3%
EUR/GBP	0,88	-0,5%	0,6%	-0,5%
EUR/CHF	1,17	0,0%	0,2%	0,0%
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+44 bp	-1 bp	-3 bp	-1 bp
Itraxx Crossover	+226 bp	-7 bp	-6 bp	-7 bp
Itraxx Financials Senior	+43 bp	-1 bp	-3 bp	-1 bp

**Au Royaume-Uni**, les pays de l'UE ont décidé d'ouvrir des négociations commerciales. Les négociations seront tendues mais les Européens ont ouvert la porte à une période de transition qui maintiendrait des relations inchangées entre le Royaume-Uni et l'UE jusqu'à la fin de 2020. Il y a donc moins d'incertitude à court terme. Nous avons légèrement révisé à la hausse notre prévision de croissance en 2018 (de 1,2% à 1,5%) au même niveau (faible) qu'en 2017.

Enfin, dans les **économies émergentes**, une croissance soutenue au 3<sup>ème</sup> trimestre et des enquêtes toujours très bien orientées nous ont conduits à relever notre prévision de croissance de 4,9% à 5,0% en 2018. Si bien que nous anticipons désormais une légère accélération de la croissance mondiale (de 3,8% en 2017 à 3,9% en 2018), qui devrait permettre aux excès de capacité de disparaître à l'échelle mondiale en 2018, et ce pour la première fois depuis la grande crise financière. **Dans ce contexte, les questions sur les stratégies des Banques centrales vont très vite revenir au premier plan.**

Index	Performance			
	08/01/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,36	-1 bp	-3 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,33	-	--	-
Libor USD 3M	1,70	+1 bp	+16 bp	+1 bp
2Y yield (Germany)	-0,62	+1 bp	+12 bp	+1 bp
10Y yield (Germany)	0,41	-1 bp	+11 bp	-1 bp
2Y yield (US)	1,95	+7 bp	+16 bp	+7 bp
10Y yield (US)	2,47	+6 bp	+9 bp	+6 bp
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+36 bp	--	+3 bp	--
Autriche	+16 bp	-	+2 bp	-
Pays-Bas	+10 bp	--	+1 bp	--
Finlande	+17 bp	-1 bp	+1 bp	-1 bp
Belgique	+22 bp	+1 bp	+2 bp	+1 bp
Grèce	-95 bp	-2 bp	+4 bp	-5 bp
Irlande	+21 bp	-3 bp	+2 bp	-3 bp
Portugal	+144 bp	-8 bp	-6 bp	-8 bp
Espagne	+107 bp	-7 bp	-3 bp	-7 bp
Italie	+155 bp	-4 bp	+21 bp	-4 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
 Données actualisées le 08 janvier à 15h00.

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 <b>Actions</b>	<p><b>Année record en 2017.</b> 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, dont +27,8% pour les émergents, +19,5% pour les USA, +17,6% pour le Japon et +10,2% pour la zone euro. Par ailleurs la volatilité a été très faible avec un VIX au plus bas.</p>	<p> 2017 a été une année record pour les actions, toutefois, la hiérarchie des performances régionales a été biaisée par la forte dépréciation du dollar. Si l'on exprime l'ensemble des performances en dollar, le MSCI World AC progresse de +21,6%, les émergents continuent de l'emporter mais les USA (+19,5%) rétrogradent en 4<sup>ème</sup> position derrière la zone euro et le Japon. En 2018, la conjoncture devrait demeurer soutenue mais la volatilité pourrait rebondir.</p>
 <b>Obligations</b>	<p><b>Les taux longs développés ont progressé sur les trois dernières semaines,</b> surtout avec le passage de la réforme fiscale aux Etats-Unis. Les taux 10 ans allemand et américain sont désormais à 0,41 et 2,47%. La courbe américaine s'est légèrement aplatie alors que la courbe allemande est restée relativement pentue. Notons que le spread italien s'est légèrement écarté après l'annonce de la date des élections législatives (4 mars).</p>	<p> Nous anticipons que les taux longs continueront à progresser en 2018, notamment avec une croissance encore supérieure au potentiel, un rebond progressif de l'inflation sous-jacente et la poursuite de la hausse des taux de la Fed. En Europe, la diminution des achats de la BCE devrait permettre aux taux longs de monter plus franchement qu'en 2017. Notons que les anticipations d'inflation restent très basses.</p>
 <b>Crédit</b>	<p><b>Les marchés du crédit ont bénéficié de l'engouement pour les actifs risqués en tout début d'année.</b> Parallèlement à la hausse des actions américaines, les spreads des obligations d'entreprise se sont contractés par rapport aux actifs sans risque de part et d'autre de l'Atlantique, avec une surperformance des segments investment grade et high yield.</p>	<p> Les fondamentaux semblent conserver leur dynamique favorable, soutenus par des statistiques macro positives : l'indice PMI composite a atteint de nouveaux records en Europe, tandis que le rapport ADP sur l'emploi a révélé une nouvelle accélération en décembre, supérieure aux prévisions des économistes. Combinés à des facteurs techniques toujours favorables, ces éléments devraient stimuler l'appétit pour le risque et la quête de rendements sur les marchés du crédit.</p>
 <b>Taux de Change</b>	<p><b>Le dollar s'affaiblit un peu.</b> La devise a gardé la tendance baissière observée au cours des deux dernières semaines et a perdu du terrain contre la majorité des devises. Les devises liées au pétrole telles que le peso colombien (COP) et le peso mexicain (MXN) sont parmi les plus performantes. L'euro ne s'est que peu apprécié face au dollar (0,2%), la parité EUR/USD restant stable à 1,20.</p>	<p> Si une partie de la faiblesse du dollar peut s'expliquer par des rééquilibrages du portefeuille, les meilleures perspectives pour la croissance mondiale, l'anticipation d'un durcissement de la politique monétaire d'autres Banques centrales que la Fed et l'aplatissement de la courbe américaine exercent également une pression à la baisse sur la devise américaine.</p>
 <b>Matières premières</b>	<p><b>Le baril de Brent s'échangeait à 68,1 dollars le 4 janvier.</b> Il a augmenté de 2% depuis le 2 janvier et de 9% depuis le 4 décembre.</p>	<p> Les émeutes en Iran ont certainement contribué à pousser le baril à la hausse.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 <b>États-Unis</b>	<p><b>Fléchissement des créations d'emplois en décembre.</b> L'économie n'a créé que 148 000 emplois contre 190 000 attendu (et après 252 000 en novembre). Le taux de chômage reste inchangé à 4,1%. Les salaires accélèrent légèrement, en hausse de 2,5% sur un an (contre 2,4% en novembre).</p>	<p> Les chiffres mensuels américains sont volatils et il arrive qu'ils déçoivent temporairement malgré une situation généralement positive. Cela dit, avec un taux de chômage aussi faible, les créations d'emplois ne devraient pas être aussi fortes en 2018 qu'en 2017.</p>
 <b>Zone euro</b>	<p><b>L'inflation sous-jacente ne progresse toujours pas.</b> L'inflation s'est légèrement repliée en décembre, à +1,4% sur un an (contre +1,5% en novembre). En revanche, l'inflation sous-jacente (hors pétrole et alimentation) est restée inchangée à +0,9% sur un an.</p>	<p> Les chiffres d'inflation se suivent et se ressemblent en zone euro : la croissance économique plus forte que prévu n'entraîne toujours pas d'accélération des prix. Nous pensons tout de même que ce sera le cas, modestement, en 2018.</p>
 <b>Pays émergents</b>	<p><b>En Turquie,</b> l'inflation est ressortie légèrement en baisse au mois de décembre : 11,9% en glissement annuel contre 12,98% le mois précédent. L'inflation sous-jacente a en revanche augmenté de 0,2 points de base à 12,3%. <b>Au Brésil,</b> en décembre, alors que le PMI services est en hausse (47,4 contre 46,9 en novembre), celui sur les produits manufacturés est en baisse (52,4 contre 53,5 le mois précédent).</p>	<p> En Turquie, nous estimons qu'en 2018, l'inflation devrait rester élevée autour de 10% dans la mesure où leur Banque centrale continue de mener une politique très accommodante. Le Brésil est sorti de la crise sous l'impulsion d'une reprise de la consommation des ménages, mais la reprise côté offre est plus laborieuse.</p>
 <b>Japon</b>	<p>Pas d'information notable sur cette zone cette semaine.</p>	<p></p>



---

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 8 janvier 2018 à 15h.**

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 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. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.