



AG2R LA MONDIALE



NOTRE SCENARIO

Reflation progressive

Conjoncture économique
Conjoncture financière

juin 2017

Clémentine Cazalets - Philippe Brossard

1. L'inflation accélère dans les pays développés, sous l'effet de la hausse des prix pétroliers, vers 2,3% aux Etats-Unis et 1,8% en zone euro en moyenne annuelle 2017. Les prix pétroliers se sont modérés au printemps, alors que la hausse de la production américaine dépasse les attentes. Mais ils devraient monter vers 60\$ le baril de Brent d'ici la fin de l'année : la production tend à devenir excédentaire sur la demande en 2017 et surtout 2018. L'inflation hors pétrole reste modeste, vers 2% aux Etats-Unis et 1% en zone euro ; mais elle devrait s'infléchir à la hausse avec les progrès de l'emploi.
2. La croissance mondiale a décéléré au 1^{er} trimestre 2017, sous l'effet d'une modération de la consommation des ménages. Mais les enquêtes de conjoncture et le commerce extérieur sont très bien orientés dans la plupart des zones, présageant d'une accélération en cours d'année. En moyenne annuelle, elle atteindrait 3,1%, soit 0,5% d'accélération par rapport à 2016. Les Etats-Unis devraient retrouver une croissance supérieure à 2%, la zone euro s'approcher de 2% et la Chine rester vers 6,5%.
3. Les taux d'intérêt à court terme sont orientés à la hausse aux Etats-Unis : la Réserve Fédérale a atteint ses objectifs de plein emploi et d'inflation et doit organiser la remontée de ses taux directeurs. Cependant, la politique budgétaire américaine semble devoir être moins stimulante que ne l'avait promis D. Trump. De ce fait, la hausse des taux de la Fed devrait rester prudente, au rythme de +75pb par an. En zone euro, les taux monétaires devraient rester négatifs jusqu'à la mi-2018. La BCE s'est engagée à ne pas bouger les siens tant qu'elle achètera des obligations. Ces achats devraient se prolonger jusqu'en juin 2018. Elle doit aussi veiller à ce que les incertitudes politiques, en France mais surtout en Italie, ne conduisent à une nouvelle fragmentation financière de la zone.
4. Les taux à long terme sont orientés à la hausse, du fait de la reflation mondiale (accélération des prix et des volumes d'activité). Mais la hausse devrait rester contenue, la reflation étant modérée. Les taux 10 ans américains devraient tendre vers 3% à l'horizon 2018, et les taux européens vers 1,3% (pour la France), dans le cadre d'une certaine convergence entre taux allemands (à la hausse) et italiens (à la baisse), si la situation politique italienne se clarifie.
5. La reflation devrait permettre une hausse des bénéfices (+10% au plan mondial), surtout en zone euro (+ 20%, selon les analystes financiers). Les actions européennes rattrapent à cette occasion leur retard sur les performances américaines. Le secteur immobilier européen continental devrait bien résister : la hausse des taux, modeste, sera compensée par la hausse des loyers, tant du fait de l'inflation que de la reprise d'activité.

Prévisions AG2R LA MONDIALE

	réalisé	Prévu	
	déc-16	déc-17	déc-18
Pétrole (\$/b.)	57	60	61
euro-dollar	1,05	1,10	1,15
PIB (moyenne annuelle)			
Monde	2,6%	3,1%	3,1%
Etats-Unis	1,6%	2,4%	2,7%
Zone Euro	1,7%	1,9%	1,6%
France	1,1%	1,7%	1,9%
Inflation (moyenne annuelle)			
Monde	1,8%	2,2%	2,3%
Etats-Unis	1,3%	2,3%	2,4%
Zone Euro	0,2%	1,8%	1,7%
France	0,2%	1,2%	1,3%
(glissement)	0,6%	1,1%	1,5%
Taux 3 mois (fin d'année)			
Etats-Unis	1,00%	1,71%	2,46%
France	-0,32%	-0,33%	-0,20%
Taux 10 ans			
Etats-Unis	2,45%	2,80%	3,20%
France	0,68%	1,00%	1,30%
Indices boursiers			
S&P 500	2 239	2 470	2 460
CAC 40	4 862	5 600	5 800

Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Conjoncture économique

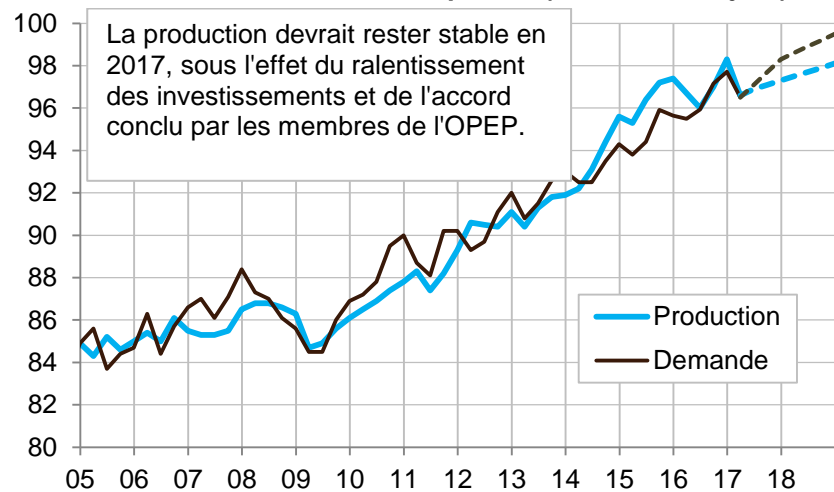
Elections européennes incertaines en 2017

Calendrier politique de 2017

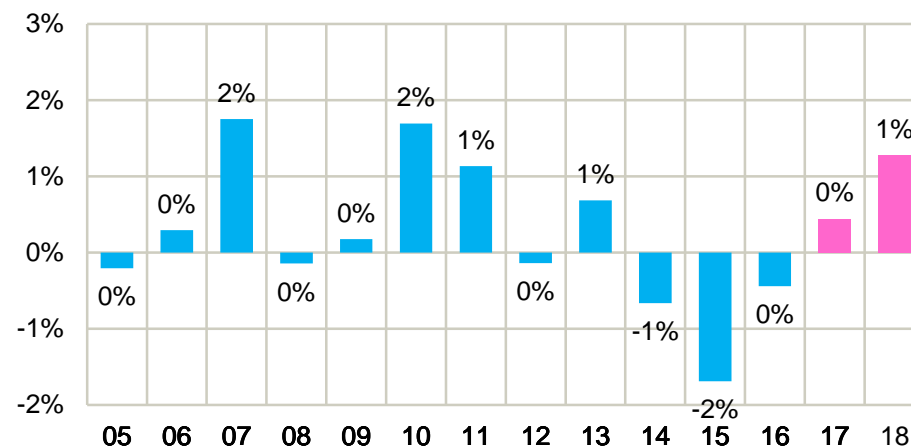
Date	Pays	Évènement
8 juin 2017	Royaume-Uni	Élections législatives
11 juin 2017	France	Élections législatives (1er tour)
18 juin 2017	France	Élections législatives (2nd tour)
24 septembre 2017	Allemagne	Élections fédérales
octobre 2017	Italie	Élections anticipées?

Le pétrole, soutenu par les accords de l'OPEP, remonterait vers 60 \$ le baril fin 2017

Offre et demande mondiale de pétrole (Mns de barils/jour)



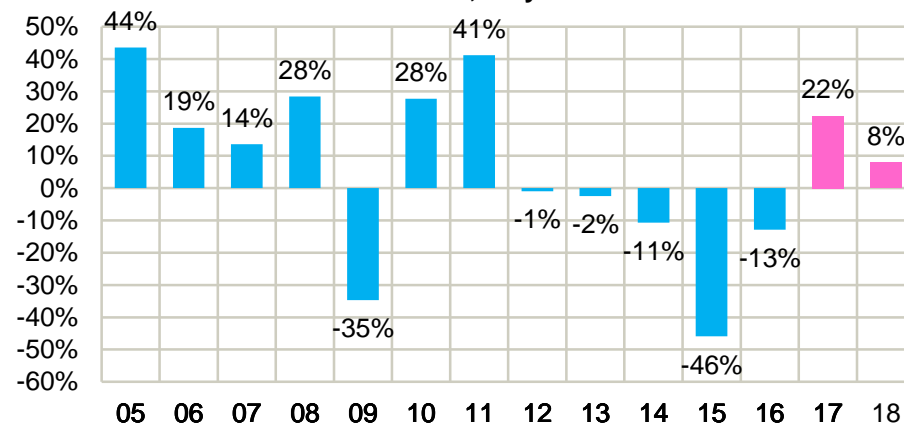
Écart demande-offre, moyenne annuelle



Pétrole : Brent, \$/baril (en dollars)



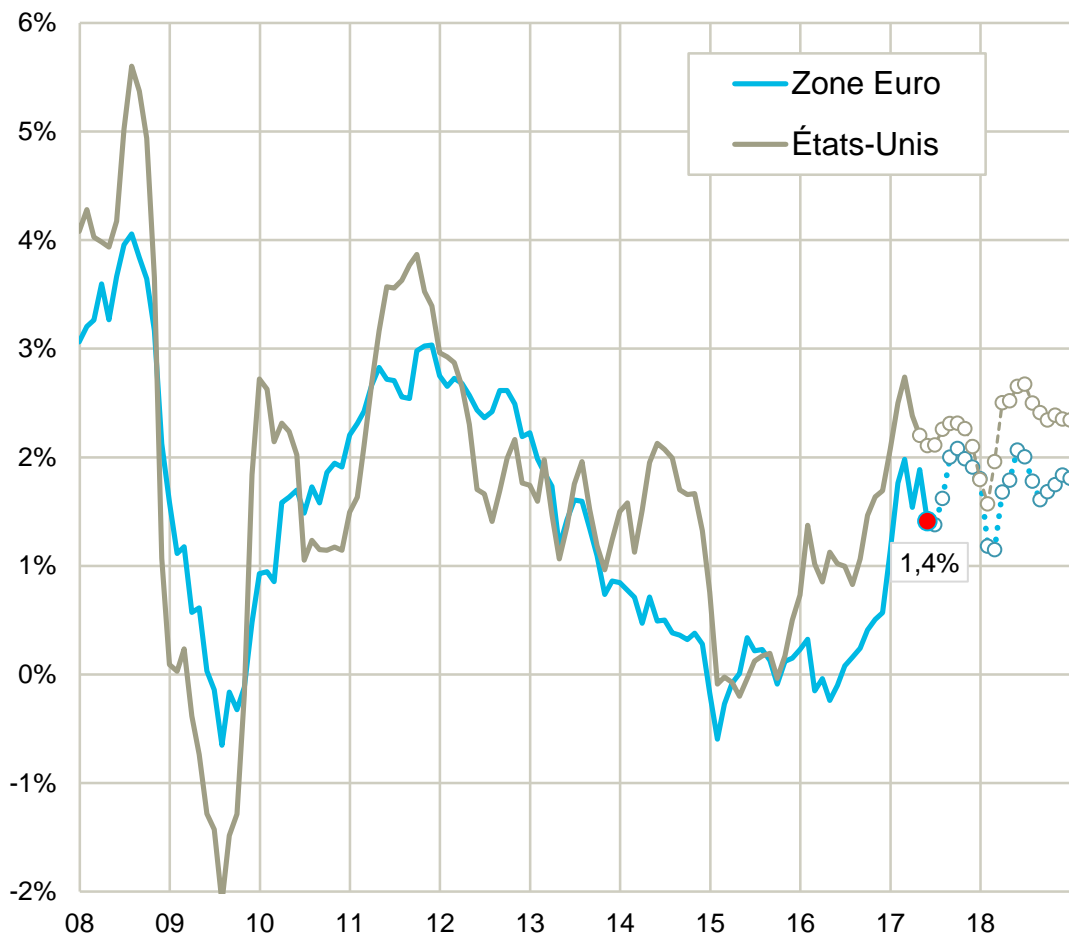
Evolution du Brent, moyenne annuelle



Sources : Bloomberg, Agence Internationale de l'Energie, AG2R LA MONDIALE

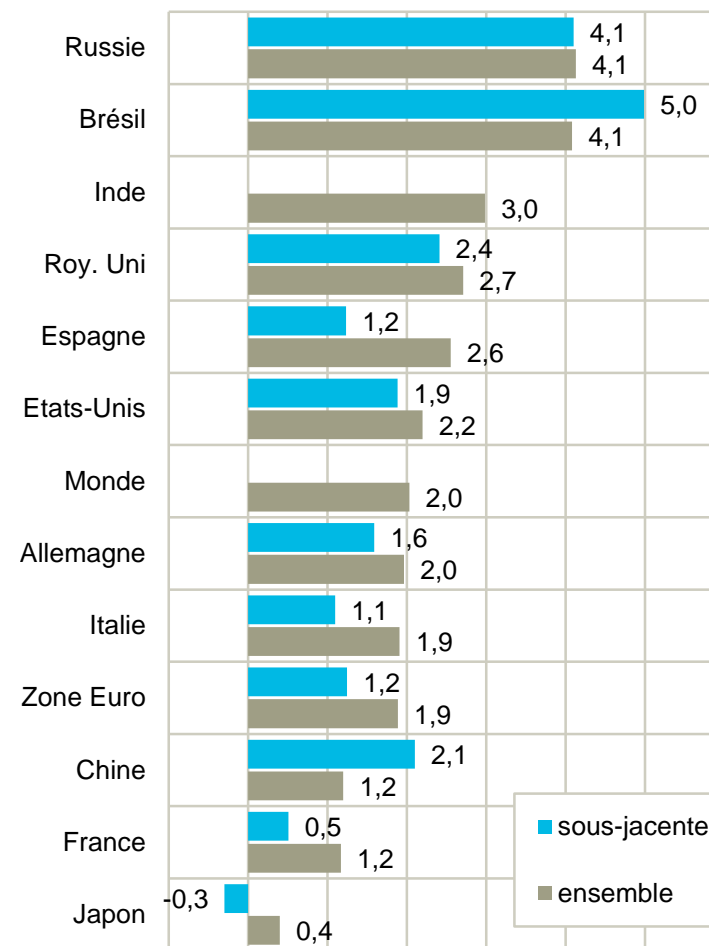
En avril, l'inflation sous-jacente progresse fortement en zone euro

Inflation, glissement annuel

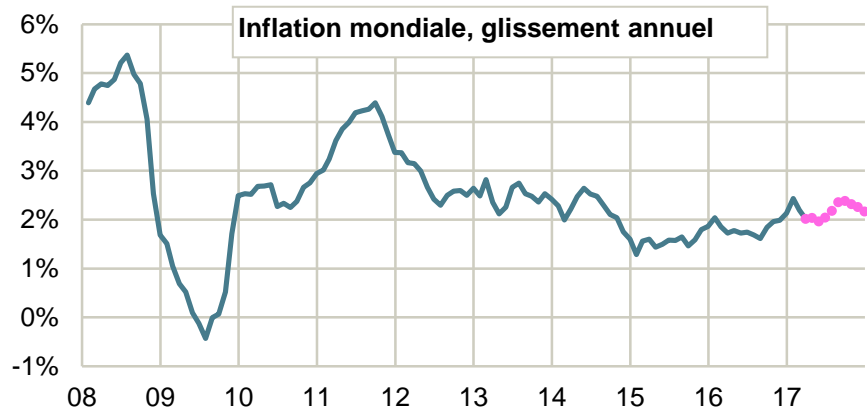


Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Inflation glissement annuel (%) avr.-17

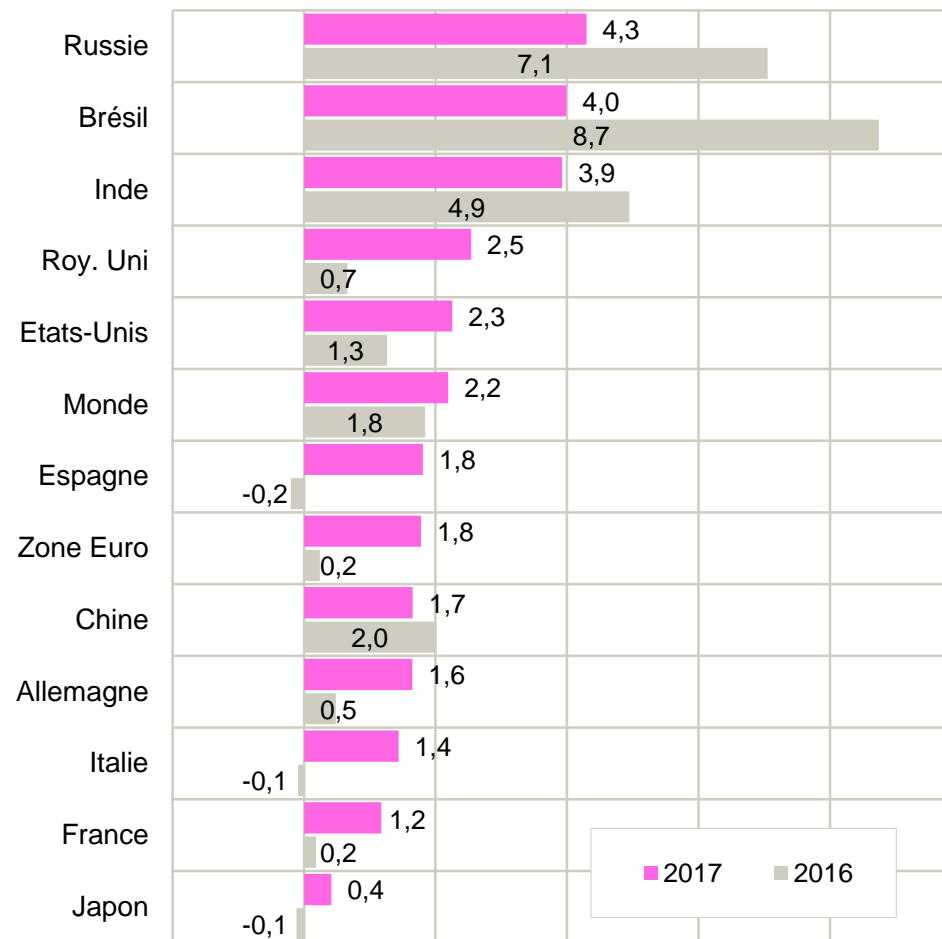


L'inflation gagnerait plus de 1 point en 2017 en Europe et aux Etats-Unis



Inflation	moy 2006-2016	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	1,8	0,1	1,3	2,3	2,4
Brésil	6,1	9,0	8,7	4,0	4,2
Japon	0,3	0,8	-0,1	0,4	0,6
Chine	2,9	1,4	2,0	1,7	2,0
Inde	8,3	4,9	4,9	3,9	4,5
Zone Euro	1,5	0,0	0,2	1,8	1,7
Allemagne	1,4	0,2	0,5	1,6	1,8
France	1,2	0,0	0,2	1,2	1,3
Italie	1,5	0,0	-0,1	1,4	0,7
Espagne	1,4	-0,5	-0,2	1,8	1,4
Roy. Uni	2,3	0,0	0,7	2,5	2,3
Russie	9,2	15,5	7,1	4,3	5,1
Monde	2,5	1,6	1,8	2,2	2,3

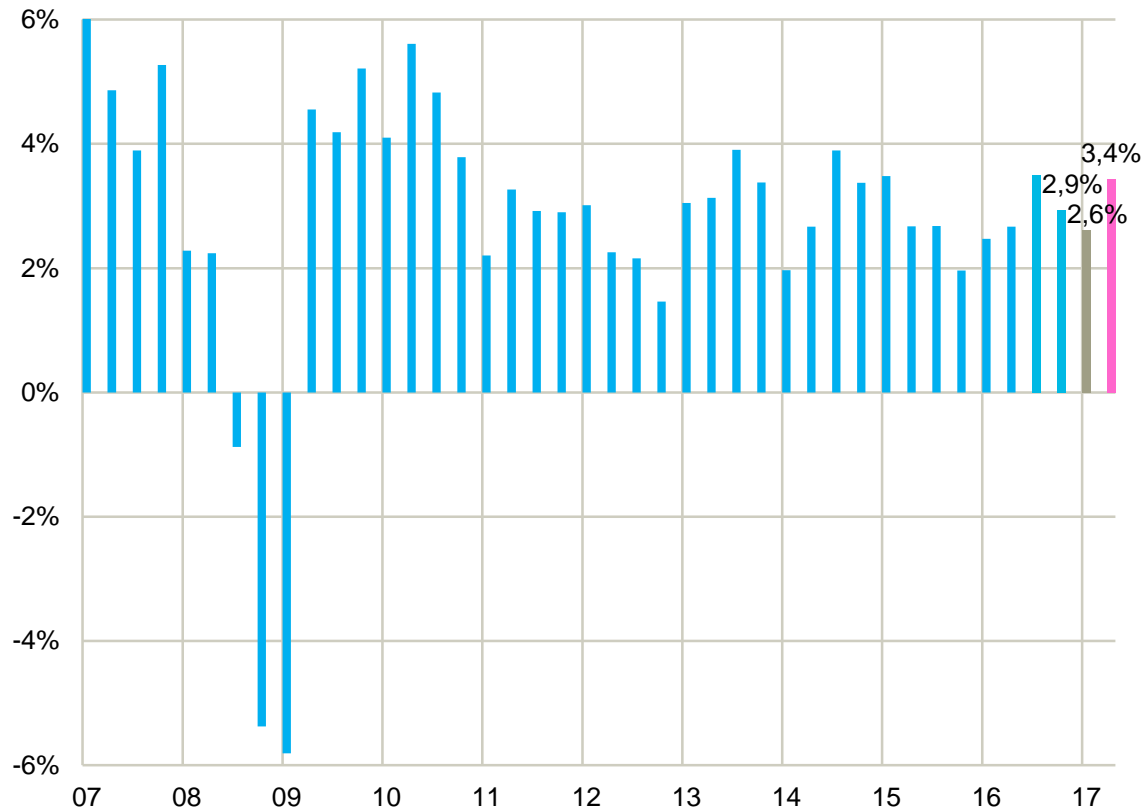
Prévisions d'inflation



Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

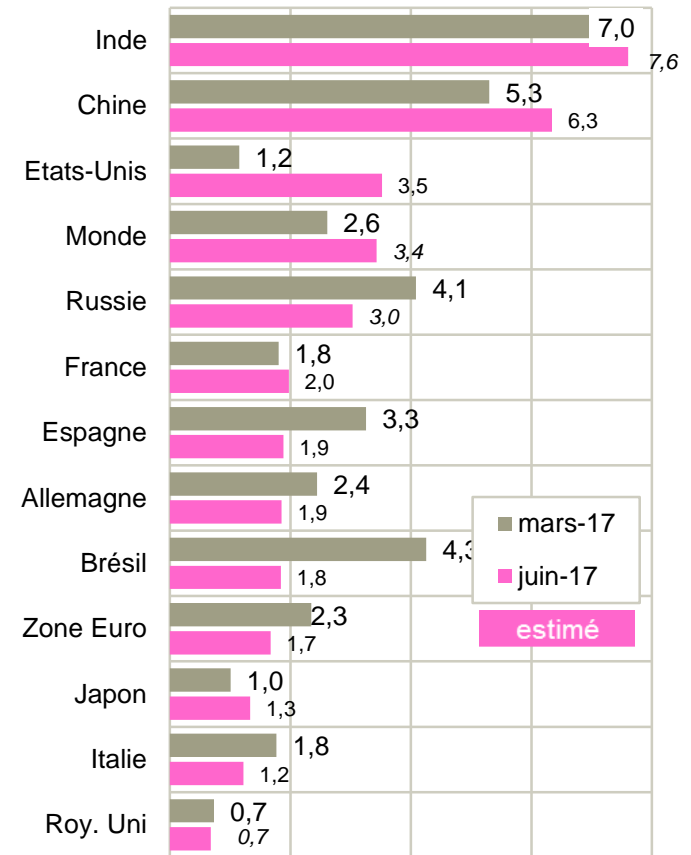
Vers un rebond de la croissance mondiale au 2e trimestre

Croissance mondiale, trimestrielle, annualisée (*)



(*) PIB agrégé : USA, Zone euro, Japon, Roy.-Uni & BRIC, aux taux de change 2016

Croissance par pays

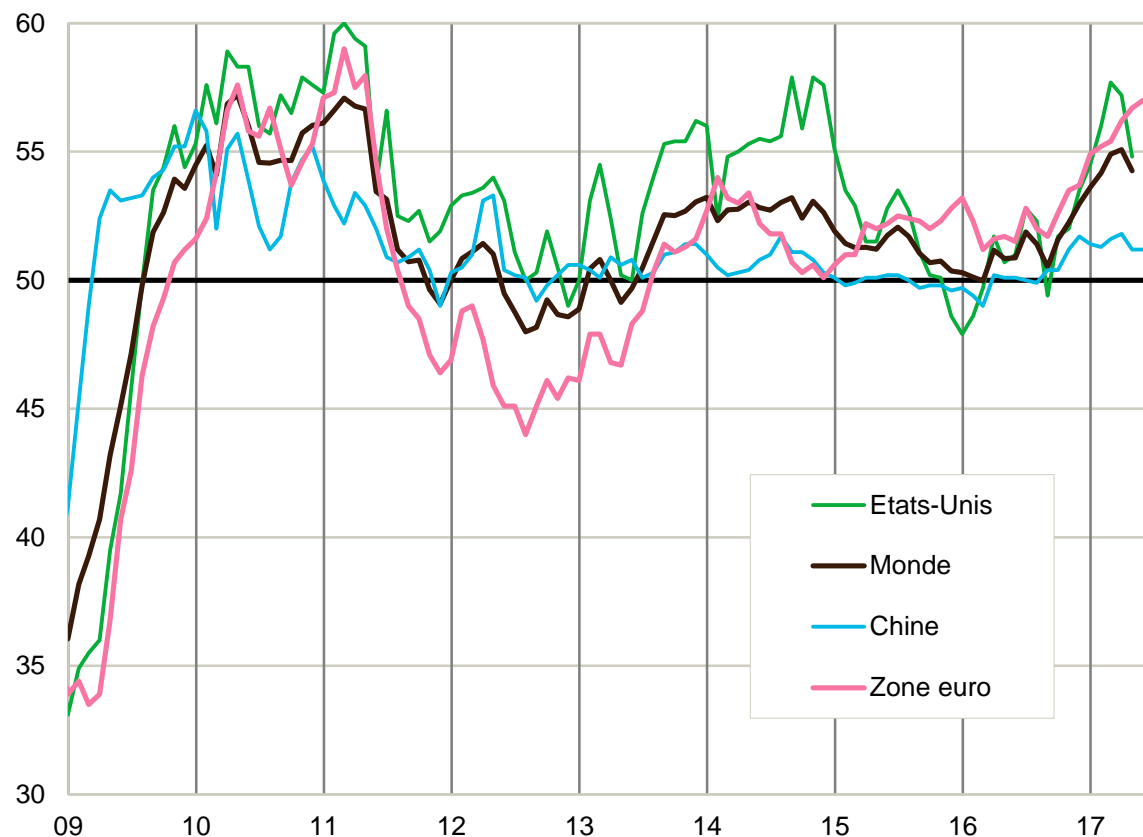


Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

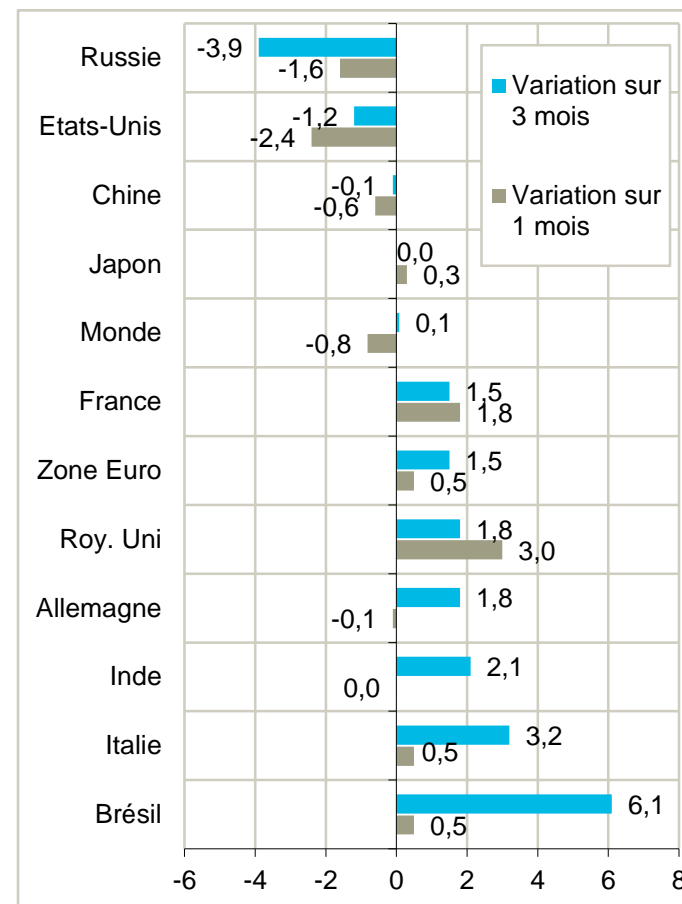
La confiance des industriels progresse toujours en zone euro

Indices avancés PMI-ISM manufacturiers : le niveau 50 indique le seuil de croissance dans l'industrie

avr 2017

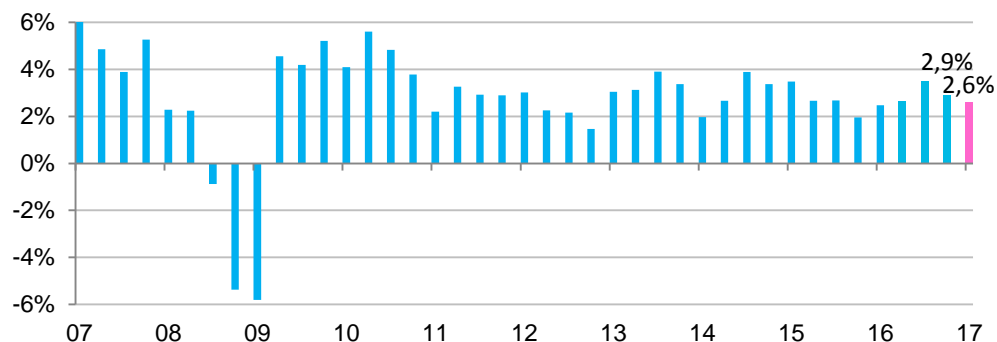


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE



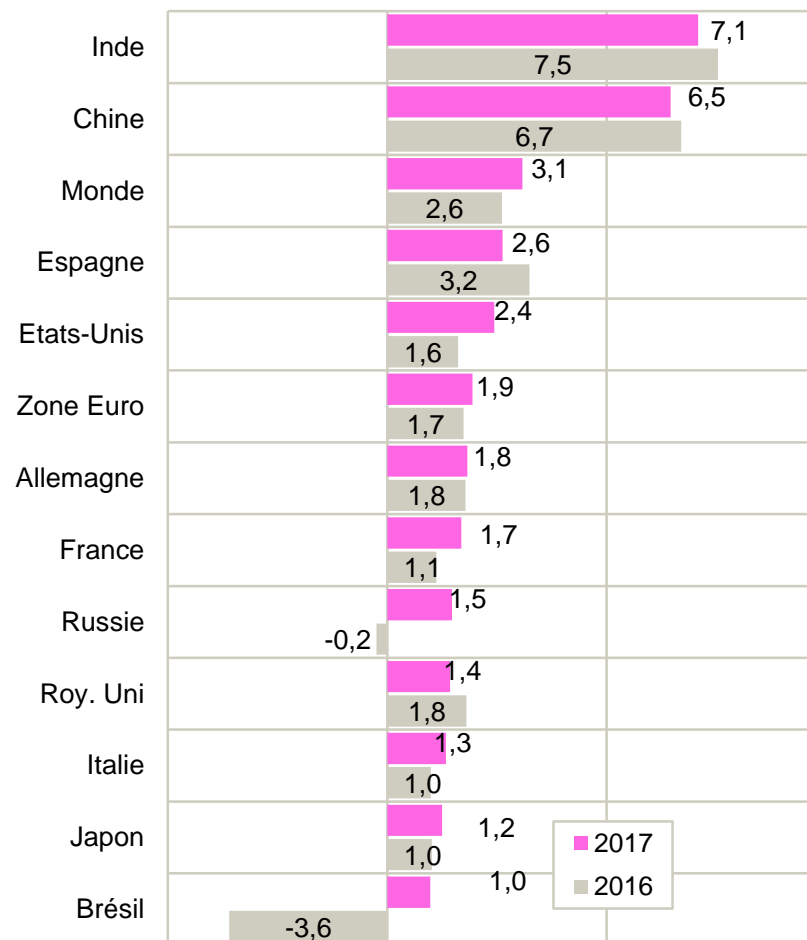
La croissance mondiale devrait accélérer en 2017

Croissance mondiale, trimestrielle, annualisée



PIB	poids	moy 2006-2016	2015	2016	2017	2018
Etats-Unis	25%	1,3	2,6	1,6	2,4	2,7
Brésil	2%	1,7	-3,8	-3,6	1,0	2,2
Japon	7%	0,4	1,1	1,0	1,2	1,5
Chine	14%	8,8	6,9	6,7	6,5	5,9
Inde	3%	7,2	7,7	7,5	7,1	6,9
Zone Euro	16%	0,5	1,9	1,7	1,9	1,6
Allemagne	5%	1,1	1,5	1,8	1,8	1,8
France	3%	0,7	1,0	1,1	1,7	1,9
Italie	2%	-0,7	0,7	1,0	1,3	1,2
Espagne	2%	0,3	3,2	3,2	2,6	2,0
Roy. Uni	3%	1,2	2,2	1,8	1,4	1,5
Russie	2%	1,4	-2,8	-0,2	1,5	2,9
Monde	100%	2,8	3,1	2,6	3,1	3,1

Croissance du PIB



Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

L'accélération des salaires reste modeste

Pays	Date	Emploi (variation sur trois mois)	Taux de chômage
Espagne	avr-17	-0,2%	17,8%
Brésil	mars-17	-0,8%	13,7%
Italie	avr-17	0,4%	11,1%
France	avr-17	0,4%	9,5%
Zone euro	avr-17	0,0%	9,3%
Allemagne	avr-17	0,4%	5,5%
Russie	mars-17	-1,5%	5,4%
UK	mars-17	0,3%	4,6%
Etats-Unis	mai-17	0,5%	4,3%
Japon	avr-17	0,1%	2,8%

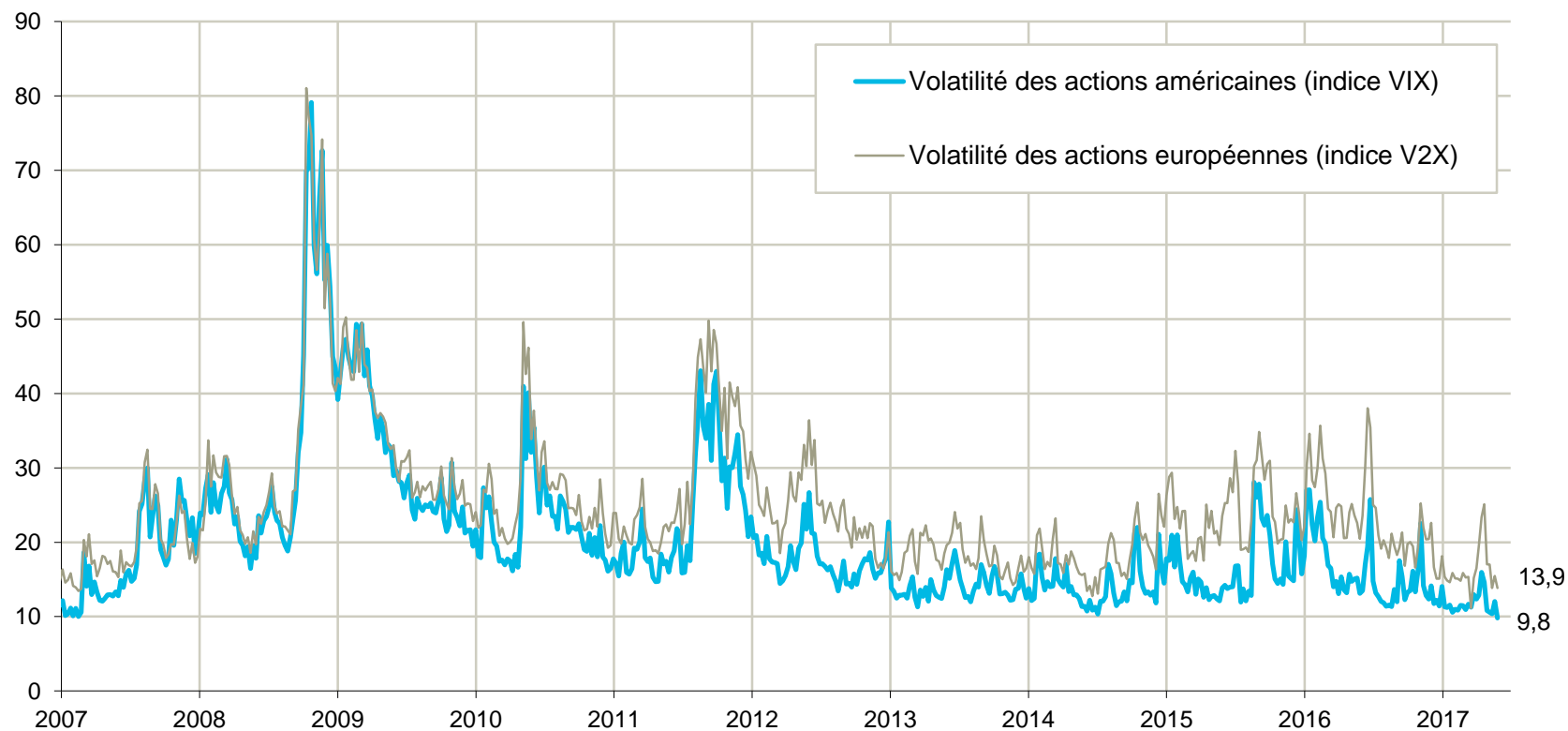
Pays	Date	Salaires (GA%)
Espagne	févr-17	2,2%
Brésil	févr-17	-1,5%
Italie	avr-17	0,5%
France	déc-16	1,1%
Zone euro	déc-16	1,5%
Allemagne	mars-17	2,2%
Russie	avr-17	7,6%
UK	mars-17	2,4%
Etats-Unis	mai-17	2,5%
Japon	mars-17	0,0%

Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Conjoncture financière

La volatilité reste très faible

Indices de volatilité des marchés actions (prix des options à court terme sur les indices boursiers)



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Bonnes performances des actions européennes et émergentes

09/06/2017

Performances en euro

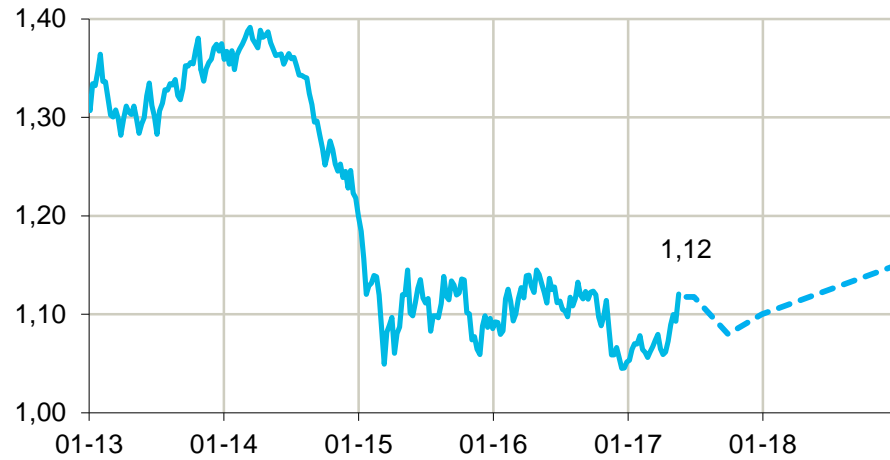
	Sur un mois	Depuis le début de l'année
Actions globales	-0,74%	4,5%
Actions Europe	-0,12%	12,5%
Actions USA	-0,65%	3,2%
Actions Japon	0,7%	4,9%
Actions Emergents	-0,77%	12,0%
Obligations globales	-0,76%	-1,68%
Obligations UE	1,06%	-0,18%
Crédit UE	0,41%	1,25%
Obligations USA	-1,67%	-3,54%
Obligations Émergentes	-1,77%	-0,58%
Obligations HY	-1,56%	0,12%
Cash	-0,03%	-0,16%
Dollar	-2,34%	-6,03%
Yen	0,31%	-0,39%

Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

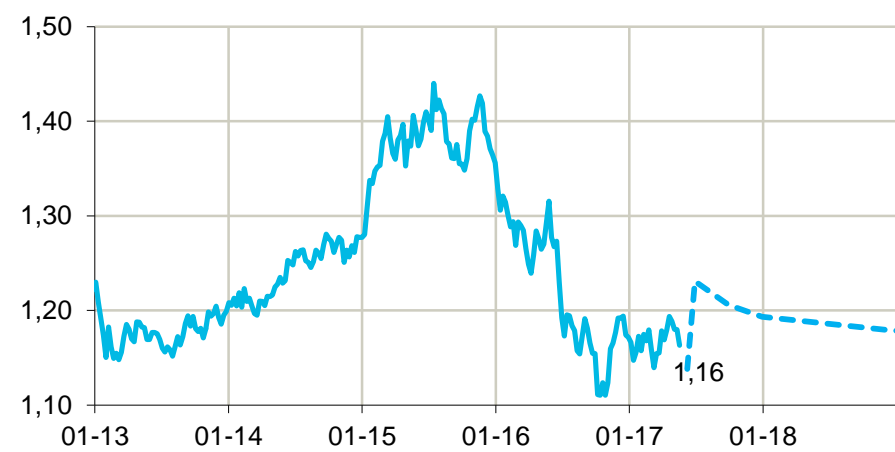
Principaux taux de change

Net recul du dollar

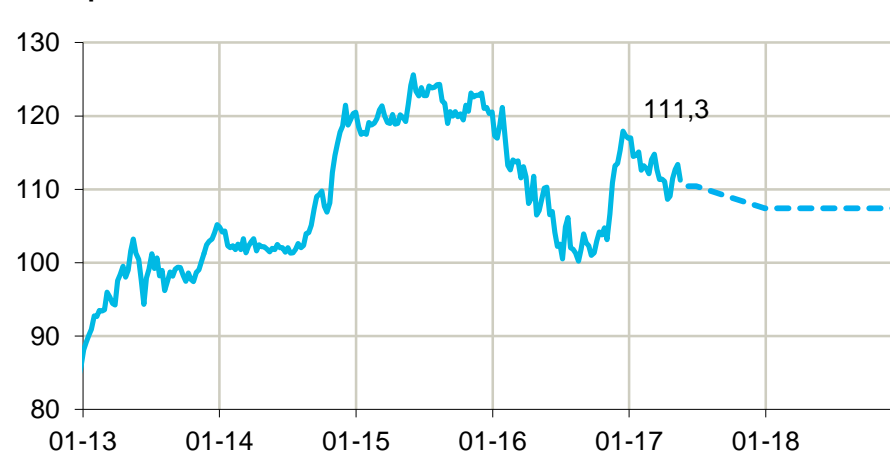
Dollars pour 1 euro



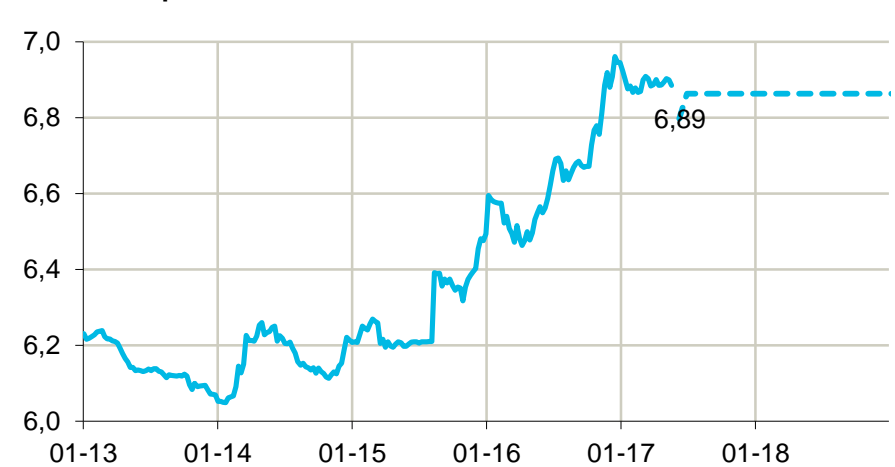
Euros pour 1 livre britannique



Yens pour 1 dollar



Renminbis pour 1 dollar

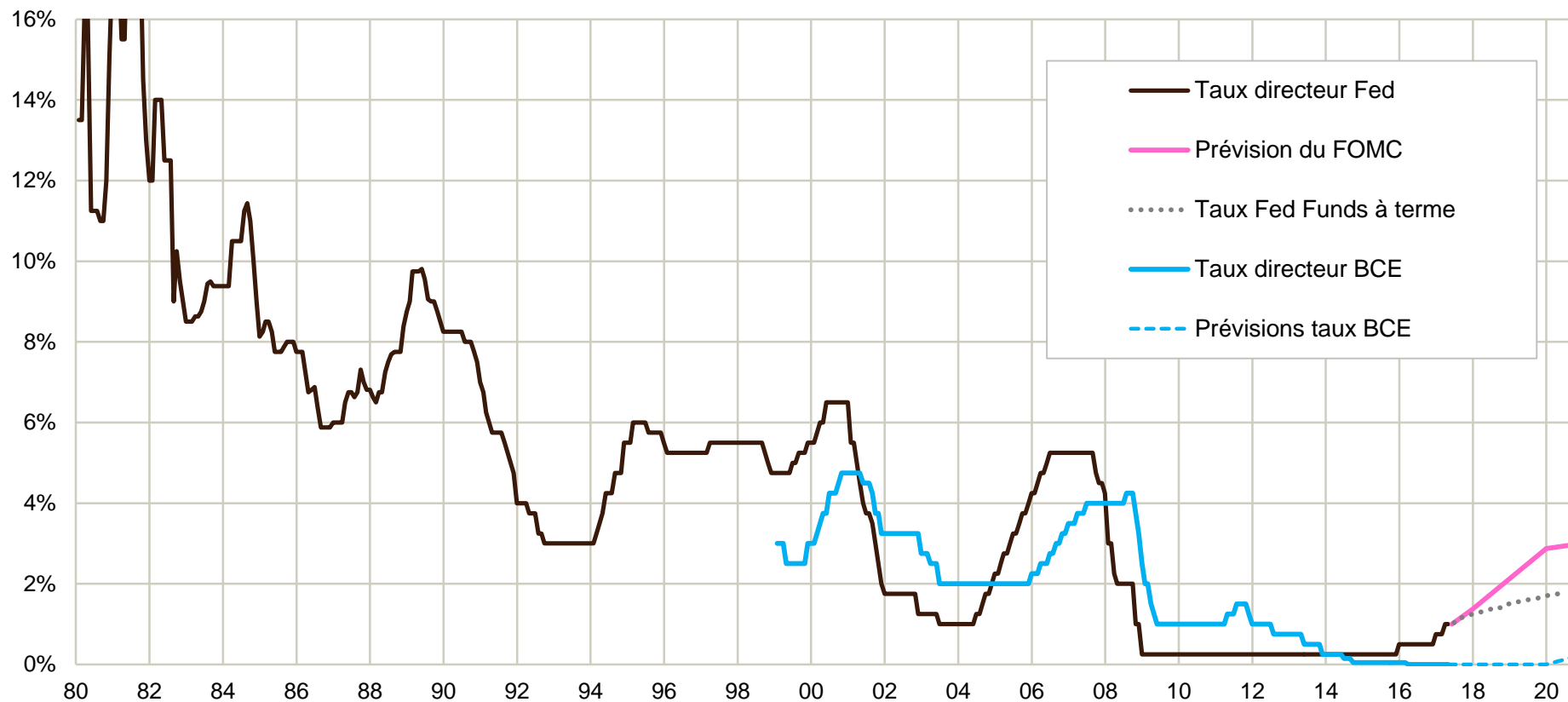


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Taux directeurs

Des taux durablement nuls en zone euro, mais en hausse aux Etats-Unis

Taux directeur des Banques Centrales

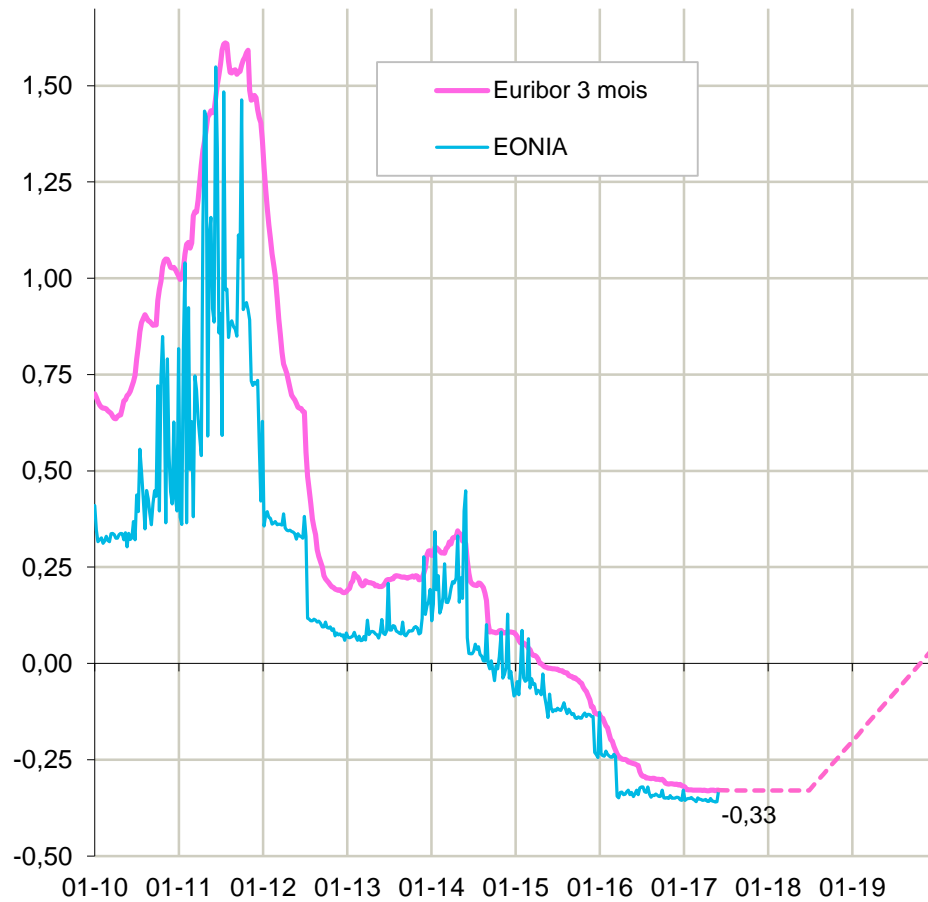


Prévisions	juin-17	déc-17	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	déc-22
taux Fed Funds	1,00	1,50	2,25	3,00	3,00	3,00	3,00
Tx REPO BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,75	1,00

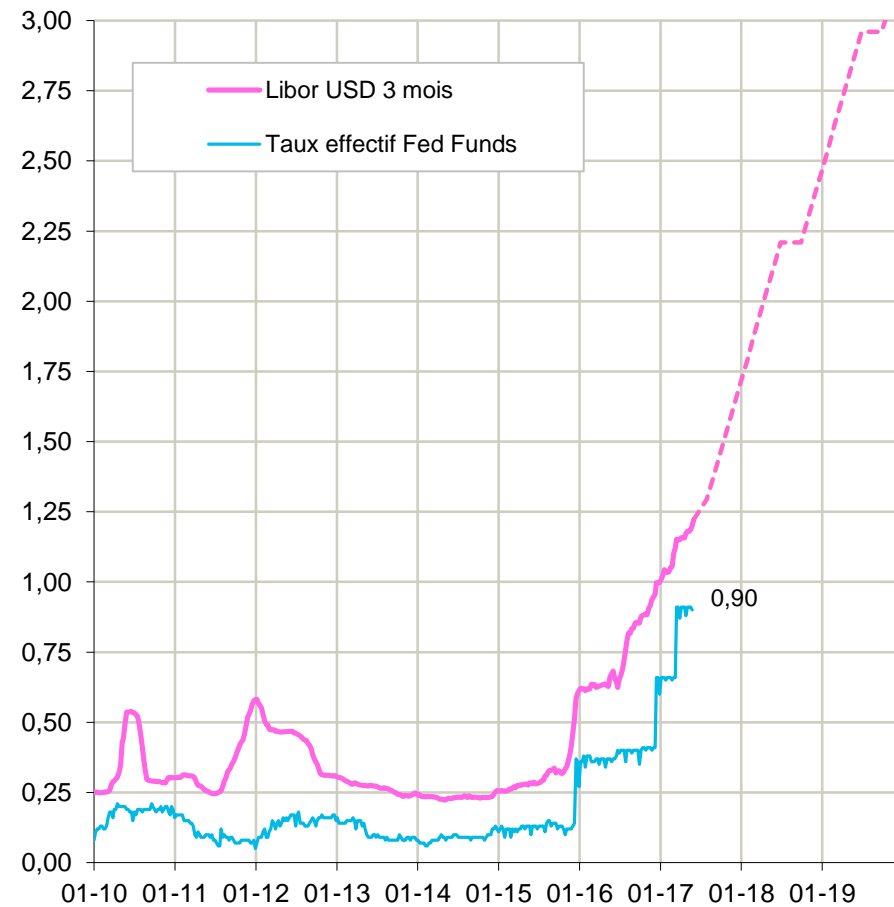
Sources : AG2R LA MONDIALE, Bloomberg

L'écart de taux entre l'Europe et les États-Unis se creuse

Marchés monétaires Z€



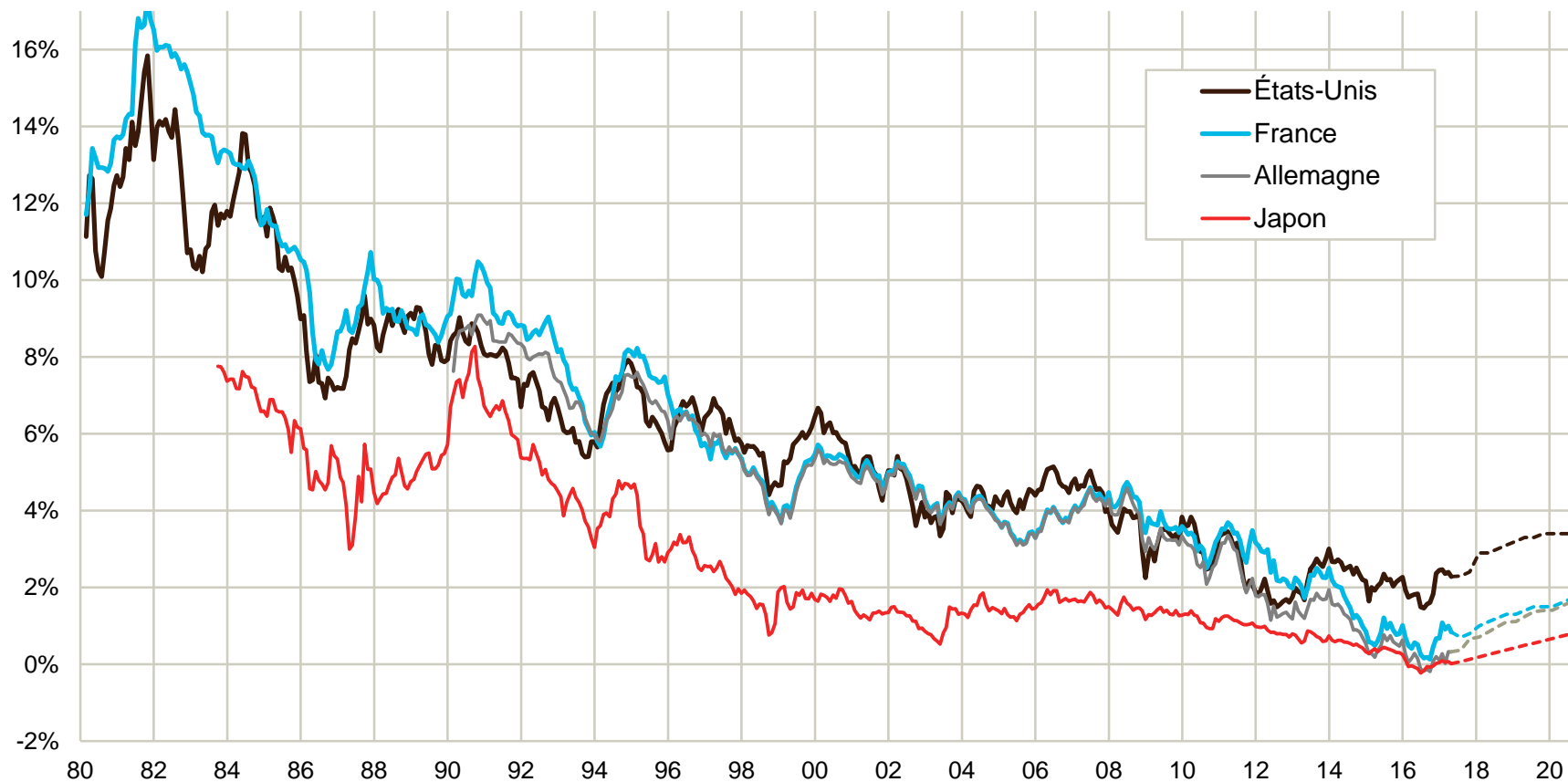
Marchés monétaires US



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Des taux longs exceptionnellement bas dans le monde

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

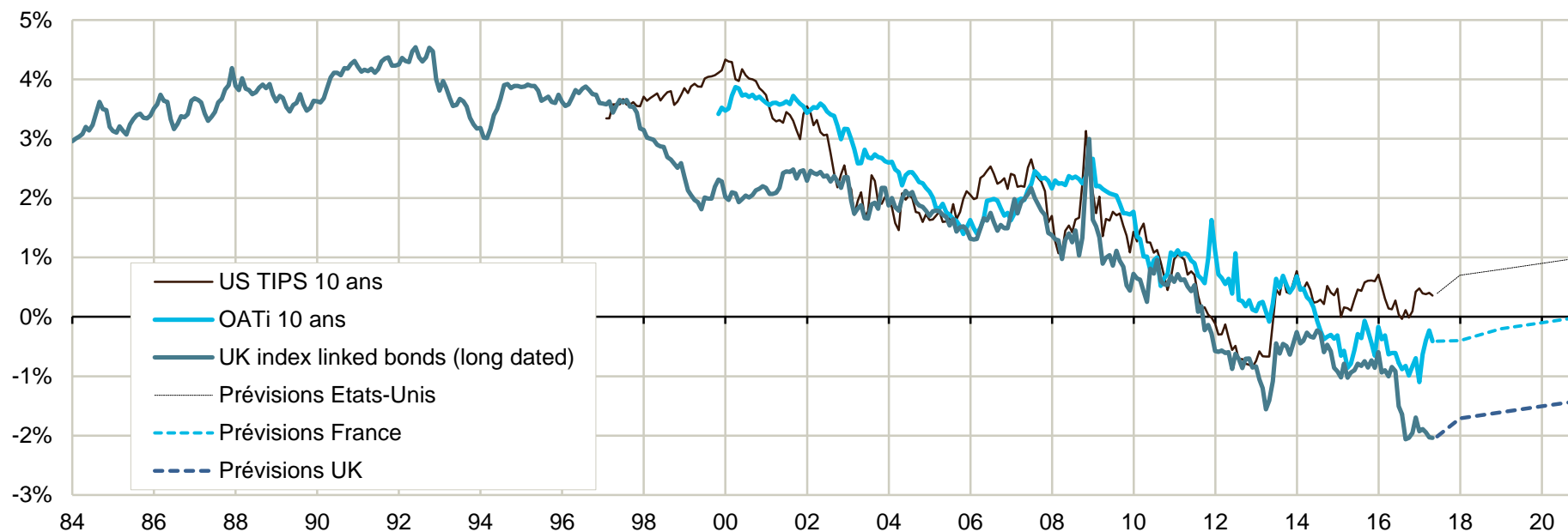


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Taux longs réels

Des taux réels durablement négatifs en zone euro

Evolution des taux réels (obligations indexées sur l'inflation) : Royaume Uni, France, Etats-Unis

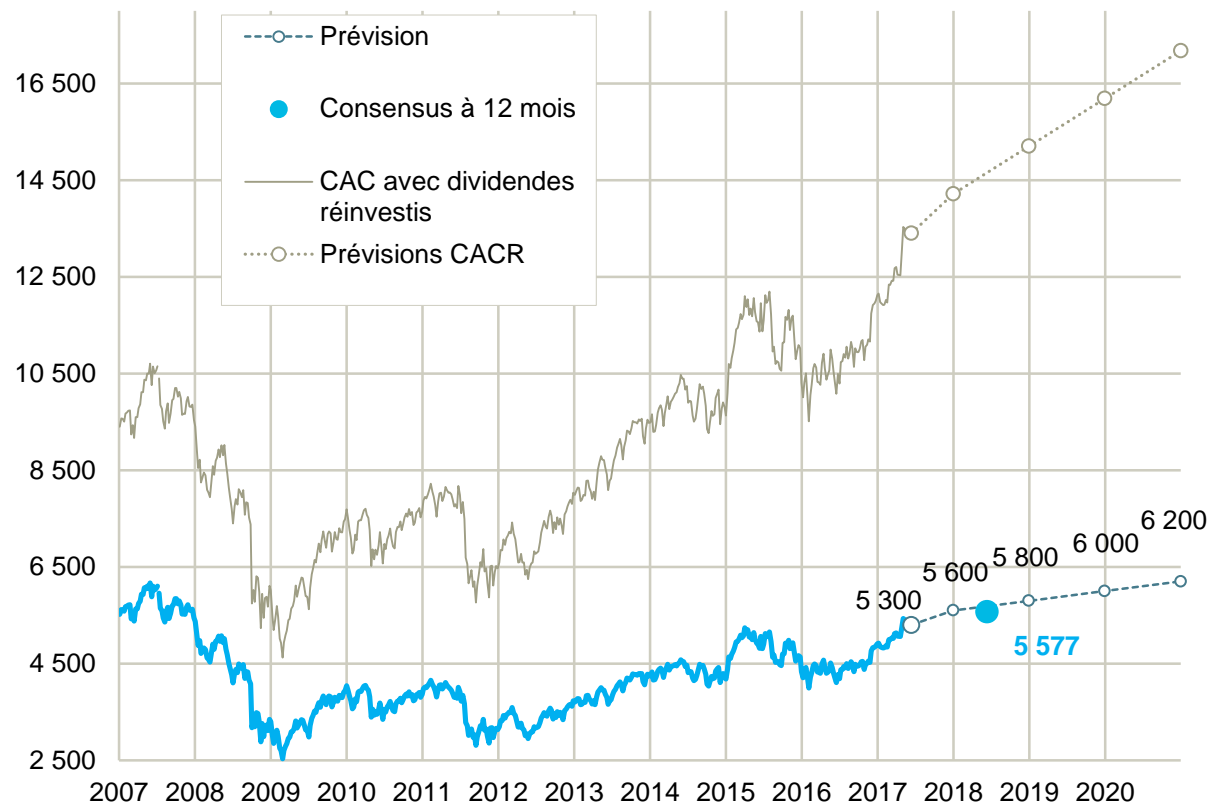


	Prévisions	09 06 17	déc-17	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	déc-22
Etats-Unis	T-Bond 10 ans (1)	2,20	2,80	3,20	3,40	3,50	3,60	3,60
	Taux réels 10 ans (2)	0,39	0,70	0,80	0,90	1,00	1,10	1,10
	Inflation anticipée (1)-(2)	1,81	2,10	2,40	2,50	2,50	2,50	2,50
France	OAT 10 ans	0,70	1,00	1,30	1,50	1,70	1,90	2,10
	OATi 10 ans	-0,41	-0,40	-0,20	-0,10	0,00	0,10	0,20
	Inflation anticipée	1,11	1,40	1,50	1,60	1,70	1,80	1,90

Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

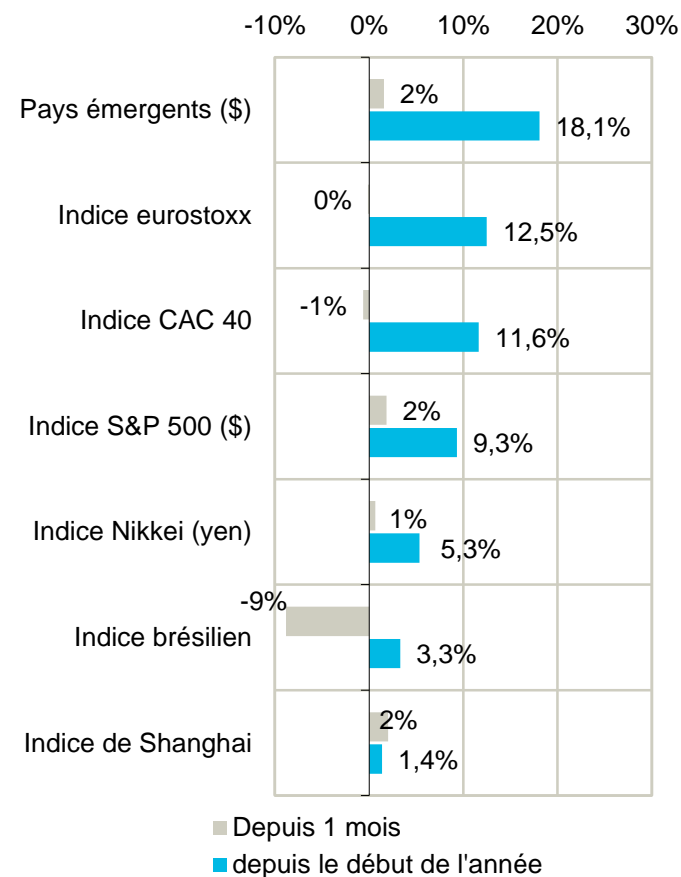
Les performances boursières devraient rester soutenues dans les prochaines années

Evolution de l'indice CAC 40



Prévisions	12 06 17	déc-17	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	déc-22
CAC40	5 300	5 600	5 800	6 000	6 200	6 400	6 500
depuis 30/12/14	9,0%	15%	19%	23%	28%	32%	34%

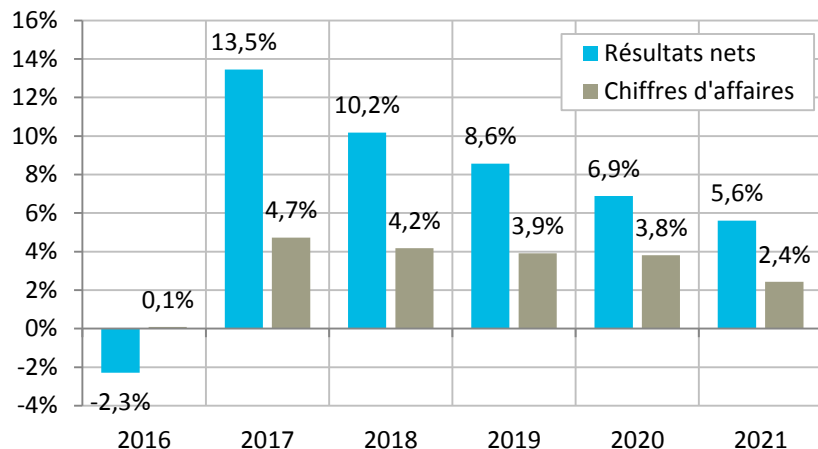
Evolution des marchés boursiers, dividendes réinvestis, en devise locale



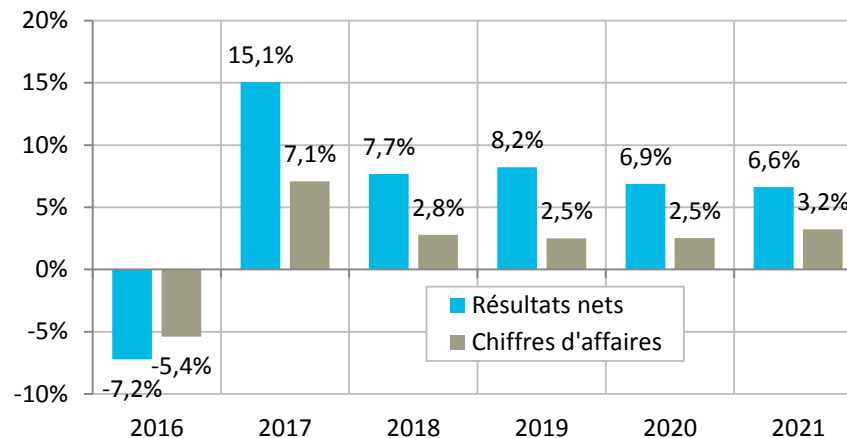
Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Les analystes anticipent une forte hausse des résultats en 2017

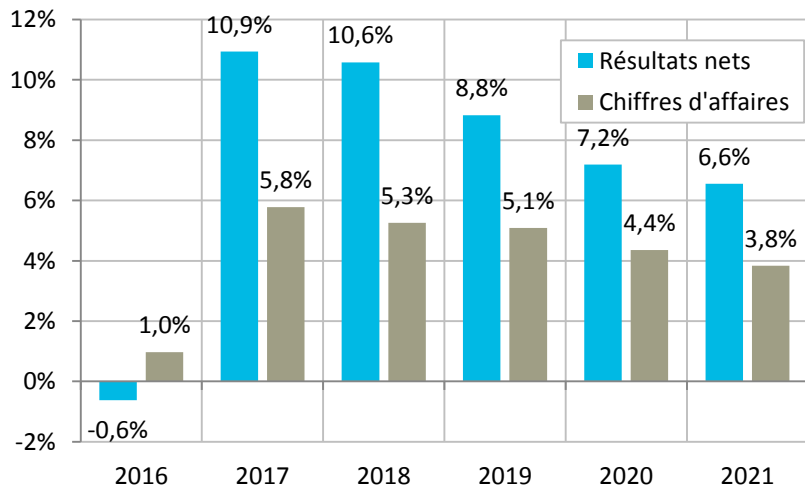
Prévisions MSCI Monde (consensus Bloomberg)



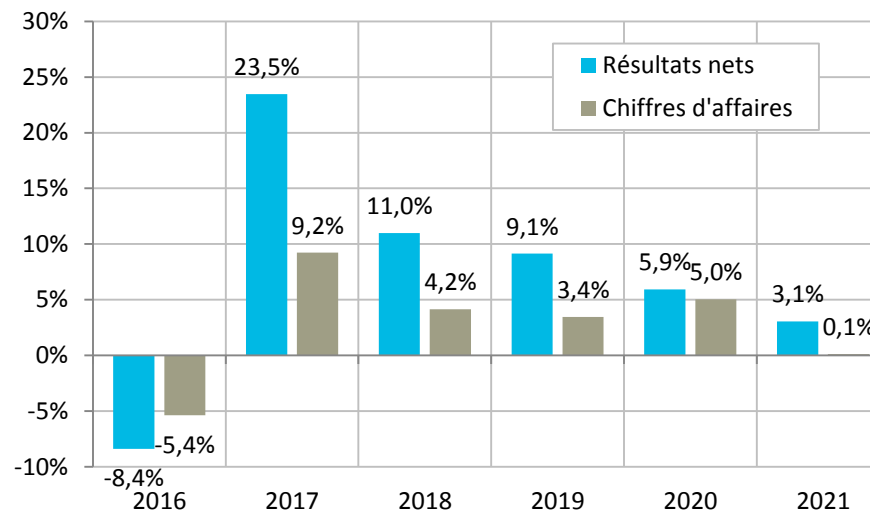
Prévisions MSCI Europe hors Z€ (consensus Bloomberg)



Prévisions MSCI États-Unis (consensus Bloomberg)



Prévisions MSCI zone euro (consensus Bloomberg)

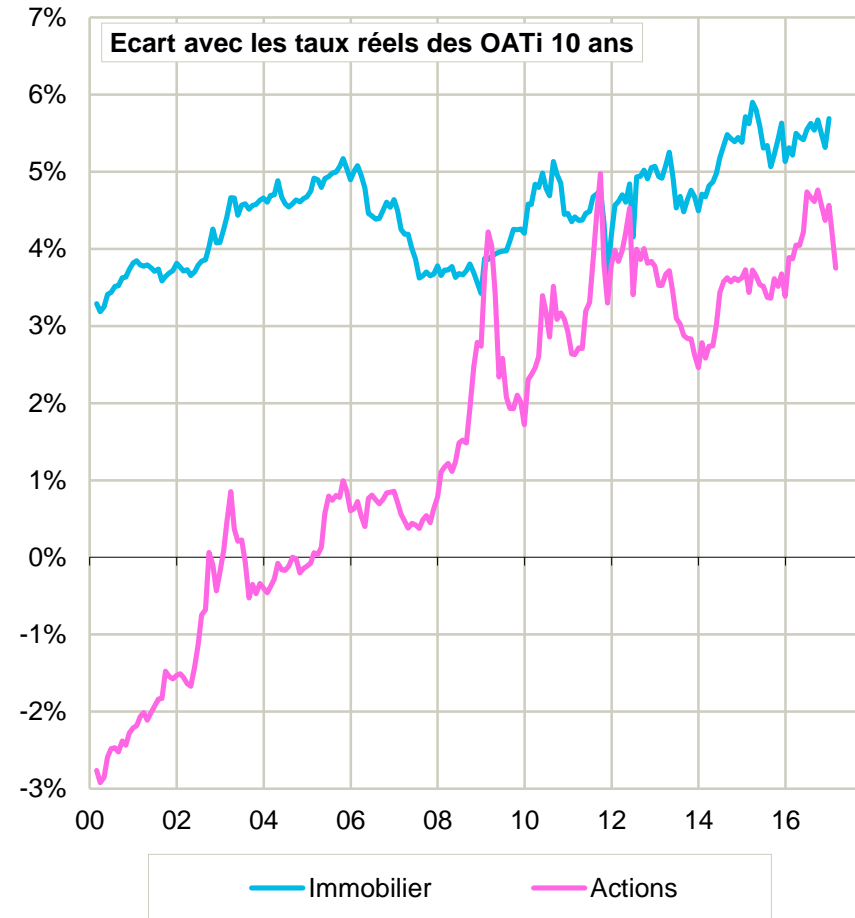
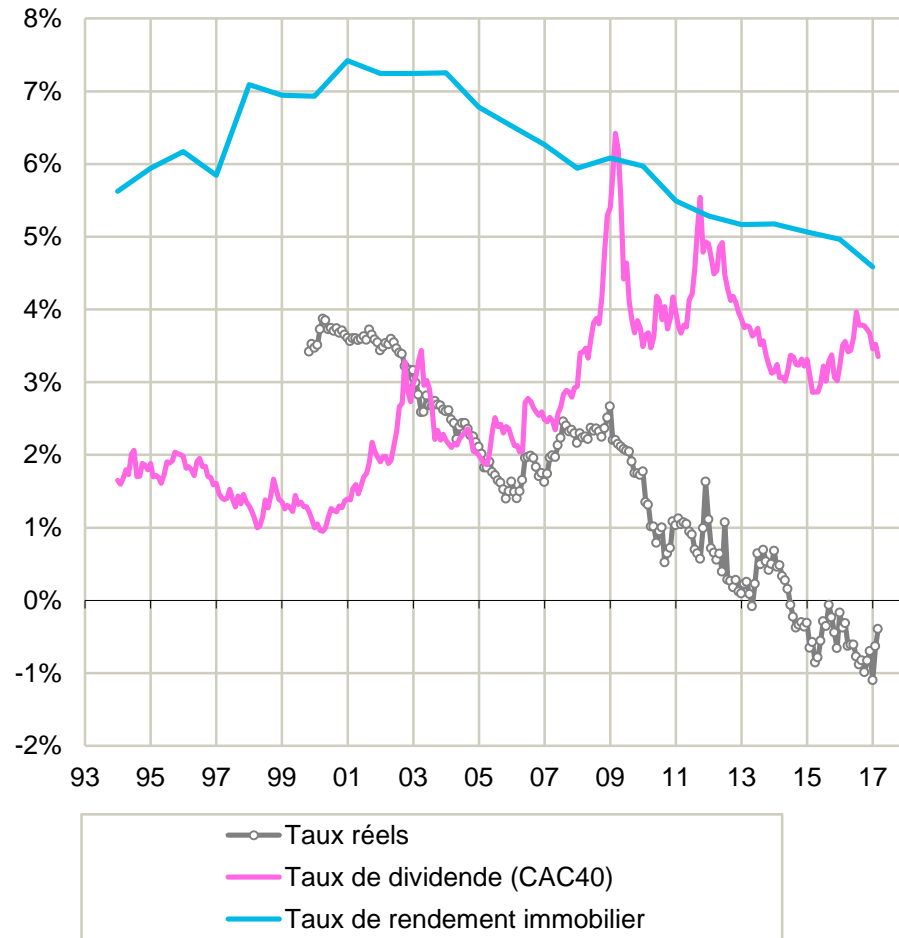


Sources : Bloomberg, AG2R la Mondiale

Rendements réels comparés

L'immobilier et les actions offrent une prime élevée par rapport aux taux réels

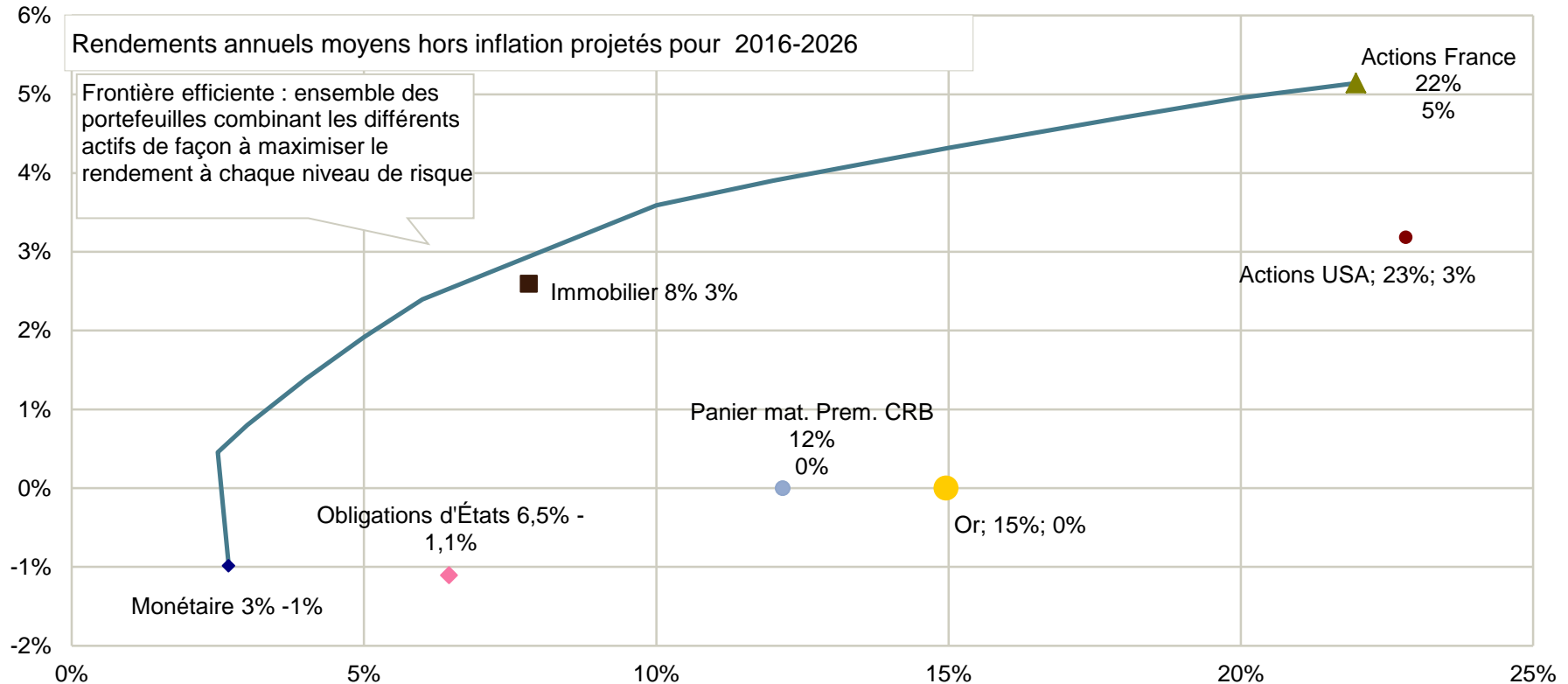
Taux de rendement réels à l'achat des actions et de l'immobilier comparé aux taux longs réels (OATi)



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Les forts potentiels ont pour contrepartie une volatilité annuelle élevée

Volatilité passée et rendements réels attendus des principales classes d'actifs



Risque (écart type des rendements réels annuels historiques 1980-2016)

Inflation française attendue 2016-2025 : 2,0%

Sources : AG2R LA MONDIALE,

Ce document original est la propriété de AG2R LA MONDIALE. Toute reproduction ou cession sans l'accord de son auteur est interdite. Non contractuel, ce document n'est ni un conseil fourni, ni une consultation et ne peut engager la responsabilité de l'auteur en cas d'exploitation. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Les performances citées ont trait aux années passées et ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les prévisions ont un caractère purement heuristique.