

Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | www.societegeneralegestion.fr

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois de novembre n'ont fait que confirmer l'écart observé, depuis le début de l'année, entre une conjoncture américaine tonique et une reprise européenne décevante. Sur le plan politique, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont continué de retenir l'attention à l'approche du G20 de début décembre, tandis qu'en Europe les dossiers du budget italien et, surtout, du Brexit ont connu d'importantes évolutions. Les marchés d'actions se sont légèrement repris, tandis que les rendements des emprunts d'Etats américains et allemands ont baissé.

■ Etats-Unis

La progression du PIB a été confirmée à 3,5%, en rythme annualisé, au 3^{ème} trimestre. Le rythme général de la croissance reste au-dessus du potentiel, ce qui laisse entrevoir un ralentissement progressif. La demande domestique est toujours le principal moteur de la croissance, malgré des changements de composition. Alors que la confiance des entreprises reste forte, les données montrent un ralentissement des intentions d'investissement, de la dynamique de l'immobilier et des commandes de biens durables, ce qui indique que l'investissement pourrait être fragilisé. L'érosion des importations de biens d'équipement porte également la marque de la hausse des droits de douane. D'un autre côté, la hausse de la consommation a été forte au 3^{ème} trimestre, même si certains indicateurs de confiance se sont légèrement affaiblis. Le marché du travail est toujours porteur malgré quelques signes de hausse des demandes d'allocation-chômage. Les chiffres du marché de l'immobilier font état, pour leur part, d'une décélération. La production industrielle a surpris défavorablement, tout en restant sur une tendance haussière. Les perspectives d'inflation sont restées alignées sur les projections de la Réserve fédérale, la hausse de l'indice général s'établissant à 2,5% sur un an et celle de l'indice sous-jacent à 2,1%. La Réserve fédérale a laissé inchangé le taux des Fed Funds le 8 novembre (à 2-2,25%) et développé une communication un peu plus accommodante au cours du mois. Concernant les tensions commerciales, tous les regards étaient braqués, en fin de mois, sur l'imminente rencontre entre Donald Trump et Xi-Jingping lors du G20.

■ Zone euro

Les chiffres économiques européens ont continué de décevoir. Ainsi, l'économie allemande s'est contractée au 3^{ème} trimestre (-0,2%) ce qui a lourdement pesé sur le chiffre de la zone euro (+0,2%, après +0,4% au 1^{er} et au 2^{ème} trimestre). Une partie de cette faiblesse s'explique, certes, par la baisse temporaire de la production automobile allemande en raison de l'instauration de nouvelles normes anti-pollution. Cependant les indicateurs du climat des affaires ont continué de baisser en octobre et en novembre, signalant que le rebond du 4^{ème} trimestre sera, au mieux, modeste. Notons également que la baisse du taux de chômage a marqué une pause (8,1% en octobre, soit le même niveau qu'en juillet) et que l'inflation sous-jacente n'accélère toujours pas (1,0% en novembre). Sur le plan politique, la Commission Européenne a ouvert une procédure pour déficit excessif à l'encontre de l'Italie, qui a laissé entendre qu'elle pourrait revoir légèrement en baisse ses objectifs de déficit. Enfin, un accord a été signé le 25 novembre avec le Royaume-Uni concernant les modalités du Brexit. La capacité du gouvernement britannique à obtenir la ratification de cet accord au Parlement (où une première tentative est prévue le 11 décembre) restait

toutefois très incertaine, en raison de la réticence, pour des raisons très différentes, des Conservateurs pro-Brexit, du parti nord-irlandais DUP (indispensable à la majorité parlementaire de T. May) et des partis d'opposition.

■ Pays émergents

En novembre, de nombreux pays ont publié leurs chiffres de PIB du 3^{ème} trimestre. En Asie, ils ont été majoritairement décevants, ce qui a entraîné de légères révisions en baisse des prévisions de croissance. Dans les autres régions, les chiffres ont été mitigés, la Russie et le Mexique montrant une activité robuste, mais sans éclat particulier. Concernant l'inflation, il n'y a pas eu de surprises majeures. L'inflation turque a continué d'augmenter à un rythme inquiétant, de 25,2% en octobre. La baisse très importante du cours du pétrole durant le mois devrait être un soulagement pour les importateurs, sachant qu'aux environs de 60 dollars les conséquences restent tolérables pour les exportateurs. Les banques centrales ont gardé une attitude allant de neutre à rigoureuse. Les Philippines, l'Indonésie et le Mexique ont relevé leurs taux directeurs de 25bp en novembre, poursuivant leurs cycles de resserrement. Les tensions commerciales ont connu des hauts et des bas. Un épisode de détente a été suivi par une réunion conflictuelle de l'APEC et par un durcissement supplémentaire de l'attitude des Etats-Unis. Aussi, en toute fin de mois, les résultats du G20 de début décembre étaient très attendus.

MARCHES

■ Marchés actions

Les marchés d'actions se sont légèrement repris en novembre. Après une chute massive en octobre, avec -7,6% pour le MSCI World AC en \$, l'indice mondial a regagné +1,3% en novembre. Cette tendance s'est dessinée lors de la dernière semaine à la suite des propos plus accommodants qu'à l'ordinaire du patron de la FED. Ce message synonyme de modération pour les hausses de taux à venir a été bien reçu, notamment aux Etats-Unis (+1,8% sur le mois pour le S&P 500, dont +4,8% sur la dernière semaine) et sur les marchés émergents (+4,1% sur le mois pour le MSCI EM en \$, dont +2,6% la dernière semaine) ; ces derniers ayant été pénalisés jusque-là par le resserrement de la FED et le retour des investisseurs américains sur leur marché domestique. Sur le Vieux Continent, les variations mensuelles ont été généralement légèrement négatives avec -1,1% pour le MSCI Europe, dont -2,1% pour le FTSE, -1,8% pour le CAC 40, -1,7% pour le DAX mais +0,7% pour le MIB et jusqu'à +2,1% pour l'IBEX. La bonne tenue relative du marché transalpin, après -8% en octobre, est liée à l'amorce de dialogue du Gouvernement italien concernant l'ampleur des prochains déficits budgétaires. L'autre grand dossier du mois concernait le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Ce dossier évoqué lors du dernier G20 (30 Nov - 1 Dec) s'est achevé par une trêve supplémentaire de trois mois. Le suspens ayant été maintenu jusqu'au bout, son impact ne jouera toutefois que début décembre.

■ Marchés de taux et de devises

Au cours de ce mois, les investisseurs se sont davantage inquiétés de la solidité de l'économie mondiale et du risque politique, dans un environnement où la liquidité injectée par les banques centrales diminue. La plus forte volatilité et la correction des actifs risqués a motivé les investisseurs à se positionner davantage sur les actifs sans risque. Le taux 10 ans américain est repassé sous la barre des 3% après avoir atteint un pic à 3,26%. Le taux 10 ans allemand est maintenant proche de 0,27% soit un niveau inférieur à celui observé au début de 2018. Du côté des banques centrales, la Fed a adopté un ton plus accommodant : les membres du FOMC semblent de plus en plus divisés sur l'évolution de la trajectoire monétaire. La BCE se trouve dans une situation plus complexe. La normalisation de ses taux est compliquée par l'hétérogénéité des dynamiques économiques au sein de la zone euro et par la fin du cycle économique américain.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2760	1,8%	3,2%
Eurostoxx 50	3173	-0,8%	-9,4%
CAC 40	5004	-1,8%	-5,8%
Dax 30	11257	-1,7%	-12,9%
Nikkei 225	22351	2,0%	-1,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	998	4,4%	-13,8%
Matières premières - Volatilité	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	59	-22,2%	-12,2%
Or (\$/once)	1223	0,6%	-6,2%
VIX	18	-3,2	7,0
Marché des changes	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,13	0,0%	-5,7%
USD/JPY	114	0,6%	0,8%
EUR/GBP	0,89	0,1%	-0,1%
EUR/CHF	1,13	-0,9%	-3,4%
Marchés des taux	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,35	-1 bp	
Euribor 3M	-0,32		+1 bp
Libor USD 3M	2,74	+18 bp	+104 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,60	+2 bp	+3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,31	-7 bp	-11 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,79	-8 bp	+90 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,99	-16 bp	+58 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+37 bp	-	+1 bp
Autriche	+25 bp	+4 bp	+10 bp
Pays-Bas	+13 bp		+3 bp
Finlande	+29 bp	+2 bp	+11 bp
Belgique	+45 bp	+5 bp	+24 bp
Irlande	+60 bp	+3 bp	+36 bp
Portugal	+151 bp	+3 bp	
Espagne	+119 bp	+3 bp	+5 bp
Italie	+290 bp	-14 bp	+131 bp
Marchés du crédit	30/11/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+80 bp	+4 bp	+35 bp
Itraxx Crossover	+344 bp	+41 bp	+111 bp
Itraxx Financials Senior	+103 bp	+9 bp	+59 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 05/12/2018

SOCIETE GENERALE GESTION

90, BLD PASTEUR 75015 PARIS
SA au capital de 567 034 094 EUR
491 910 691 RCS Paris

Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
sous le numéro GP-09000020

societegeneralegestion.fr

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.