

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

En octobre, les chiffres économiques ont surpris à la hausse aux Etats-Unis, à la baisse en zone euro et en Chine. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et les tensions entre l'Italie et le reste de l'UE sont restées d'importants sujets de préoccupation. Le mois a été très difficile pour les marchés d'actions qui ont connu une forte correction. Sur le marché obligataire, le rendement des emprunts d'Etat des Etats-Unis à 10 ans a touché de nouveaux points hauts avant de se replier très nettement, tandis qu'en Europe l'écart entre les emprunts d'Etat de l'Italie et de l'Allemagne s'est installé sur des niveaux plus élevés qu'au cours des mois précédents.

■ Etats-Unis

Après un 2^e trimestre déjà très fort, le PIB du 3^e trimestre a également surpris favorablement. Le rythme général de l'activité économique reste au-dessus du potentiel, compatible avec un ralentissement graduel. La croissance de la demande domestique est ferme, mais les chiffres montrent une évolution de sa composition. D'un côté, alors que la confiance des entreprises reste élevée et que les enquêtes continuent de montrer une expansion modérée de l'investissement, les composantes du PIB au 3^e trimestre indiquent un ralentissement de l'investissement des entreprises qu'il faut surveiller. Ils font état, en revanche, du rythme de progression de la consommation le plus élevé depuis 2014, soutenu par le niveau élevé de la confiance, une hausse graduelle des salaires et un marché du travail très tonique. L'activité industrielle continue de croître, en particulier dans les secteurs des biens d'équipement et de l'automobile. Il y a cependant des signes de modération des commandes de biens durables alors que les ventes au détail restent fermes. Les chiffres concernant l'immobilier montrent une tendance à la modération. Les perspectives d'inflation restent en ligne avec les prévisions de la Fed : les pressions inflationnistes domestiques sont modestes et l'inflation Core PCE est conforme à l'objectif. Il n'y a pas eu de comité de politique monétaire de la Fed en octobre, après que celui de septembre a confirmé la hausse très attendue du taux des Fed Funds dans la fourchette 2-2,25%. Les minutes de ce comité ont réitéré une appréciation favorable de l'environnement économique et la volonté de poursuivre la hausse graduelle des taux d'intérêt. En ce qui concerne la politique commerciale, après avoir confirmé la hausse des droits de douane sur une nouvelle tranche de 200 mds de dollars de produits chinois et avoir menacé de les relever également sur une tranche supplémentaire de 267 mds en cas de représailles de la Chine, les Etats-Unis ont conclu un accord avec le Canada inaugurant un cadre revisité pour l'ALENA, baptisé United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA).

■ Zone euro

Les chiffres économiques ont continué de décevoir en zone euro. Annoncée fin octobre, la croissance du PIB du 3^e trimestre n'a été que de 0,2%, contre 0,4% aux 1^{er} et 2^e trimestres et 0,7% aux 3^e et 4^e trimestres 2017. Une amélioration a été constatée en France (0,4% contre 0,2% aux 1^{er} et 2^e trimestres) et la croissance est restée solide en Espagne (0,6%) mais l'économie italienne a fait du surplace (0%), tandis que le chiffre allemand (non encore connu) a probablement été très faible également. De plus, les indicateurs d'activité portant sur octobre (notamment les PMI) ont été décevants. Il est probable que ces chiffres, affectés par des facteurs temporaires spécifiques au secteur automobile allemand, sous-estiment la vigueur de la conjoncture. Il n'empêche, la déception est forte et la montée des tensions entre l'UE et l'Italie a pu affecter la confiance. L'inflation, pour sa part, a

légèrement progressé, à 2,1% (indice général) et 1,1% (indice sous-jacent) en octobre tandis que le taux de chômage est resté stable à 8,1% en septembre. Sur le plan politique, la Commission Européenne a rejeté le projet de budget du gouvernement italien, tandis que les agences de notation ont dégradé la note souveraine du pays (ou la perspective associée à cette note). Fin octobre, toutefois, les autorités italiennes ne semblaient pas disposées à faire marche arrière. En ce qui concerne le *Brexit*, si les négociations ont paru faire quelques progrès, la route vers un accord ne semblait pas encore complètement dégagée. Enfin, la chancelière allemande Angela Merkel a annoncé que, tout en restant à ce poste, elle abandonnerait en décembre la présidence de son parti, la CDU. Cette décision a été perçue comme susceptible d'augmenter le niveau d'incertitude politique dans le pays, où la formation d'un gouvernement, puis son fonctionnement, ont déjà été difficiles depuis l'élection de septembre 2017.

■ Pays émergents

La croissance chinoise est ressortie légèrement plus faible que prévu passant de 6.7% en ga au second trimestre à 6.5% au troisième trimestre. Dans un contexte de fortes tensions commerciales avec les Etats-Unis, le yuan et les marchés d'actions ont baissé. Les autorités chinoises ont renforcé leurs mesures de soutien pour soutenir la croissance. La PBoC a annoncé la diminution des taux de réserves obligatoires, tandis que le ministre des finances a laissé entendre que de nouvelles réductions d'impôts pouvaient avoir lieu. Par ailleurs, le Président Xi Jinping a réaffirmé l'importance du secteur privé ainsi que le besoin de nouvelles réformes et de plus d'ouverture. Les élections brésiliennes et la victoire de Jair Bolsonaro ont également beaucoup occupé le terrain. Son programme très libéral visant à réduire les déficits, ouvrir l'économie et réformer le pays semble convaincre à ce stade les marchés. En Turquie, bien que l'inflation atteigne des records, la banque centrale a maintenu ses taux directeurs inchangés. Cette décision n'a pas pesé sur la livre turque qui a continué de s'apprécier. Le rand sud-africain, en revanche, a fait le yoyo en octobre. Après avoir récupéré du terrain, l'annonce faite par le Ministre des Finances d'un léger dérapage budgétaire (0.4pp pour l'année fiscale 2018/2019) sans proposition pour contrecarrer la baisse des recettes fiscales a pesé sur la monnaie qui est revenue à son niveau du début du mois d'octobre.

MARCHES

■ Marchés actions

Malgré un net rebond lors des deux dernières séances (+2,3%), les marchés d'actions ont subi une violente correction en octobre avec -7,6% pour l'indice MSCI World AC mesuré en \$. Synonyme de rentrée et de réactualisation des prévisions, le mois d'octobre est souvent délicat sur les marchés. Cette année, le mois écoulé a été marqué par une tension des taux longs américains, un essoufflement de la croissance chinoise et des discussions délicates sur le budget italien. Bien que sans commune mesure avec les baisses records d'octobre 1987 (-17,1%) ou d'octobre 2008 (-19,0%), il s'agit cependant du plus fort repli mensuel depuis mai 2012 (-9,3%). Par ailleurs, cette baisse a été généralisée avec -5,5% pour le MSCI Europe, -6,9% pour le S&P 500 aux Etats-Unis, -8,8% pour le MSCI Emergents (en \$) et -9,1% pour le Nikkei à Tokyo. Au sein du Vieux Continent, on notera la bonne performance relative du marché suisse (-0,7%) qui, du fait de sa composition sectorielle (pharmacie, agroalimentaire), est plus défensif que la moyenne. A l'inverse des indices plus cycliques comme le Dax à Francfort (-6,5%), plus fragilisés comme le MIB à Milan (-8,0%) ou qui avaient mieux résisté jusque-là, comme le CAC 40 à Paris (-7,3%) ont tous sous-performé. Entre les deux, le FTSE à Londres (-5,1%) s'inscrit dans la moyenne.

■ Marchés de taux et de devises

Au mois d'Octobre, les marchés des taux ont été marqués par :

- un nouveau pic atteint par les taux longs US,
- et par les débats autour du budget italien.

Le taux américain à 10 ans a atteint un pic à 3.25%, un plus haut depuis mai 2011 au début du mois avant de retomber à 3.1%. Le principal catalyseur de cette hausse a été le discours très optimiste de Jérôme Powell et la publication de très bons chiffres économiques américains. Puis, la baisse des marchés actions et les inquiétudes croissantes quant à la vigueur de la croissance mondiale ont fait baisser les taux. En Europe, l'agence de notation S&P a rassuré les marchés en confirmant la notation BBB de l'Italie. Le risque demeure avec le rejet du projet de budget de 2019 par la commission européenne. La fuite des investisseurs vers les titres de qualité a fait baisser les

taux longs allemands de 8pb à 0.38%. En outre, les obligations de sociétés des catégories « Investment Grade » et « High Yield » ont enregistré des performances négatives en Octobre, respectivement -0.1% et -1.3%.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2712	-6,9%	1,4%
Eurostoxx 50	3198	-5,9%	-8,7%
CAC 40	5093	-7,3%	-4,1%
Dax 30	11448	-6,5%	-11,4%
Nikkei 225	21920	-9,1%	-3,7%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	936	-10,7%	-19,2%
Matières premières - Volatilité	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	75	-8,8%	12,9%
Or (\$/once)	1215	1,9%	-6,8%
VIX	21	9,1	10,2
Marché des changes	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,13	-2,5%	-5,8%
USD/JPY	113	-0,7%	0,2%
EUR/GBP	0,89	-0,5%	-0,2%
EUR/CHF	1,14	0,1%	-2,5%
Marchés des taux	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,34	+1 bp	
Euribor 3M	-0,32		+1 bp
Libor USD 3M	2,56	+16 bp	+86 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,62	-10 bp	+1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,39	-9 bp	-4 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,87	+5 bp	+98 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,14	+8 bp	+74 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+37 bp	+3 bp	+1 bp
Autriche	+22 bp		+6 bp
Pays-Bas	+13 bp	+2 bp	+3 bp
Finlande	+26 bp	+1 bp	+9 bp
Belgique	+39 bp	+3 bp	+19 bp
Irlande	+57 bp	+5 bp	+33 bp
Portugal	+149 bp	+8 bp	-3 bp
Espagne	+116 bp	+13 bp	+2 bp
Italie	+304 bp	+37 bp	+145 bp
Marchés du crédit	31/10/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+76 bp	+9 bp	+31 bp
Itraxx Crossover	+303 bp	+30 bp	+70 bp
Itraxx Financials Senior	+94 bp	+9 bp	+50 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 02/11/2018

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 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.