

# Revue mensuelle

---

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | [www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)

---

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques du mois de septembre ont montré une activité toujours très forte aux Etats-Unis où le stimulus budgétaire continue de produire ses effets. En zone euro et en Chine, les statistiques sont restées légèrement décevantes, sans toutefois signaler de ralentissement brutal. Les tensions commerciales sont montées d'un cran avec le renforcement des mesures protectionnistes américaines à l'égard de la Chine. En Europe, les risques liés au budget italien et au *Brexit* ont continué de préoccuper les marchés. La majorité des grands indices d'actions ont tout de même progressé sur le mois. Les rendements des emprunts d'Etat de la plupart des grands pays terminent également en hausse.

### ■ Etats-Unis

Le niveau de confiance des entreprises reste élevé, les enquêtes continuant de surprendre à la hausse. Toutefois, le rapport *Beige Book* mentionne quelques signes d'inquiétude en raison de l'escalade des mesures protectionnistes avec la Chine. L'activité industrielle s'est stabilisée sur une tendance haussière, soutenue par la demande domestique qui se manifeste par de bons chiffres des commandes de biens durables et des ventes au détail bien orientées. L'inflation reste en ligne avec les projections de la Fed, la mesure *Core PCE* ayant atteint sa cible. Comme largement attendu, la Fed, de plus en plus confiante dans ses prévisions de croissance et d'inflation, a remonté ses taux directeurs en septembre (de 2% à 2,25%). Elle a signalé s'attendre à remonter ses taux encore une fois d'ici fin 2018, et à ce que ce mouvement de resserrement continue probablement en 2019. S'ajoutant aux mesures déjà mises en œuvre, une nouvelle hausse de droits de douane a été appliquée à une tranche supplémentaire de 200 mds de dollars d'importations en provenance de Chine. Concernant l'ALENA, un accord a été trouvé avec le Canada, faisant suite à celui déjà obtenu avec le Mexique.

### ■ Zone euro

Après un deuxième trimestre décevant (progression du PIB de 0,4% seulement, soit le même rythme qu'au 1<sup>er</sup> trimestre), les indicateurs du 3<sup>ème</sup> trimestre (IFO, ESI, PMI...) continuent d'être mitigés, signalant que la croissance devrait rester positive, mais sans fort rebond. En ce qui concerne l'inflation, le rythme de 2% observé sur l'indice général est dû aux prix de l'énergie. Hors composantes volatiles, l'indice reste bloqué aux alentours de 1% (0,9% en septembre), malgré la baisse continue du taux de chômage (8,2% en juillet) et les pressions haussières observées sur les salaires. Lors de son comité de politique monétaire de septembre, la BCE a confirmé prévoir de mettre fin à ses achats d'actifs fin 2018 et envisager une première hausse de ses taux directeurs au 2<sup>ème</sup> semestre 2019. Du point de vue politique, le gouvernement italien a dévoilé un projet de budget prévoyant un déficit de 2,4% en 2019, s'exposant à ce que la Commission Européenne le juge non conforme aux règles de l'UE. Enfin, les négociations concernant le *Brexit* sont restées très difficiles, les Européens n'acceptant pas telle quelle la proposition britannique concernant la future coopération douanière. Le sujet de la frontière nord-irlandaise reste le principal point de blocage tandis que le *Labour*, principal parti d'opposition, a déclaré ne pas exclure un second référendum s'il parvenait aux affaires suite à des élections anticipées.

## ■ Pays émergents

Après l'annonce de nouveaux droits de douane américains sur ses exportations (10% de droits sur une nouvelle tranche de 200 mds de dollars de produits, ce taux devant passer à 25% à partir de janvier 2019), la Chine a riposté, appliquant des droits de 5% à 10% sur une tranche de 60 mds de dollars de produits américains (soit moins que les 5% à 25% annoncés en août). De plus, les autorités chinoises ont déjà annoncé des mesures budgétaires et monétaires pour éviter un ralentissement brutal de l'économie, tandis que d'autres actions pourraient venir : la banque centrale a procédé à d'importantes injections de liquidité et la communication au sujet du soutien budgétaire s'est intensifiée. Par ailleurs, la situation a évolué en Turquie et en Argentine, deux pays ayant connu récemment d'importantes difficultés. La banque centrale turque a augmenté son taux repo à une semaine de 17,75% à 24%. Cette action très énergique s'est avérée nécessaire pour endiguer la crise de change qui a éclaté durant l'été, et pour contenir une inflation qui dépasse 20% en rythme annuel. L'Argentine, pour sa part, a bénéficié d'un soutien accru de la part du FMI. La taille du programme dont elle bénéficie a été portée de 50 à 57,1 mds de dollars, avec des versements avancés dans le temps. Elle touchera encore 13,4 mds de dollars en 2018, puis 22,8 mds en 2019 (au lieu de 11,7 mds prévu auparavant). Ces montants devraient couvrir les besoins budgétaires et de financement externe du pays. Cependant, les perspectives restent incertaines avec la conjonction d'une récession et d'un durcissement budgétaire en 2019, année électorale.

## MARCHES

### ■ Marchés actions

Malgré l'aggravation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, un flou persistant sur l'issue des négociations concernant le *Brexit* et une remontée des cours du pétrole au-delà de 80 \$ - un plus haut depuis 4 ans et une hausse de près de 50% depuis 12 mois - les marchés d'actions ont généralement rebondi en septembre. Le MSCI World AC grappille ainsi +0,3%, tiré par le Nikkei à Tokyo (+5,5%), le MIB à Milan (+2,2%), le CAC 40 à Paris (+1,6%) ou le FTSE à Londres (+1,0%). Aux Etats-Unis, le Dow Jones (+1,9%) fait nettement mieux que le S&P 500 (+0,4%) et le Nasdaq (-0,8%), tous deux tirés vers le bas par des prises de profit sur les valeurs technologiques. Dans le reste du Monde, les marchés émergents ont continué de sous-performer (-0,8% en \$) sur fond de multiplications d'alertes isolées, mais de manière moindre qu'en août (-2,9%). Au final, cette dichotomie entre des fondamentaux plus mitigés et le rebond des marchés en septembre s'analyse probablement davantage comme un mouvement de contre-tendance, un rallye de soulagement après la montée de l'aversion au risque du mois précédent, qu'un véritable mouvement de fond.

### ■ Marchés de taux et de devises

Les taux longs ont fortement augmenté pendant le mois de Septembre. Le taux 10 ans américain est passé de 2,86% à 3,06%. Le taux 10 ans allemand est à 0,47% actuellement contre 0,33% fin août. Ces mouvements sont principalement expliqués par :

- la confiance des investisseurs dans la croissance mondiale,
- la hausse des taux directeurs des banques centrales,
- et les hausses de salaires notamment aux Etats-Unis.

En effet, La Fed et la Norges Bank ont toutes les deux augmenté leurs taux de 0,25% à 2-2,25% et 0,75% respectivement. Par ailleurs, les salaires aux Etats-Unis ont augmenté de 2,9% en septembre, la plus forte hausse depuis juin 2009. En Europe, l'écart élevé entre les taux italiens et allemands s'explique par les craintes des investisseurs des conséquences d'une dérive budgétaire en Italie. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été positives en septembre, celles des titres à haut rendement étant légèrement meilleures que celles des titres moins risqués. L'effondrement des actifs des marchés émergents provoqué par les turbulences en Turquie et en Russie a poussé le dollar australien à atteindre de nouveaux sommets contre ses principaux partenaires commerciaux en août, alors que le marché recherchait des investissements moins risqués. Alors que l'USD a reculé par rapport aux sommets de début septembre, les inquiétudes persistantes sur le commerce (notamment avec la Chine) ont continué à soutenir la devise en raison de son statut de valeur refuge. Plus tard dans le mois, la réunion de politique monétaire de la Fed a indiqué que de nouvelles augmentations de taux étaient en cours, ce qui a permis de soutenir la devise, qui était revenue aux niveaux le plus haut. En ce qui concerne l'EUR / USD, les inquiétudes concernant le budget italien ont fait que la devise est tombée en dessous de 1,17. Les EMFX se sont stabilisés après une dépréciation significative en août, en raison des craintes de contagion

consécutives à la crise turque. La livre turque, en particulier, a été soulagée par une série de mesures visant à soutenir la monnaie - notamment une forte hausse des taux d'intérêt de la banque centrale.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2914	0,4%	9,0%
Eurostoxx 50	3399	0,2%	-3,0%
CAC 40	5493	1,6%	3,4%
Dax 30	12247	-0,9%	-5,2%
Nikkei 225	24120	5,5%	6,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1048	-0,8%	-9,5%
Matières premières - Volatilité	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	83	6,8%	23,7%
Or (\$/once)	1193	-0,7%	-8,5%
VIX	12	-0,7	1,1
Marché des changes	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,16	0,0%	-3,3%
USD/JPY	114	2,4%	0,9%
EUR/GBP	0,89	-0,6%	0,3%
EUR/CHF	1,14	1,4%	-2,6%
Marchés des taux	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,35	-1 bp	
Euribor 3M	-0,32		+1 bp
Libor USD 3M	2,40	+8 bp	+70 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,52	+8 bp	+10 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,47	+14 bp	+4 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,82	+19 bp	+94 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,06	+20 bp	+66 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+33 bp	-2 bp	-2 bp
Autriche	+21 bp	-1 bp	+6 bp
Pays-Bas	+11 bp	-2 bp	+1 bp
Finlande	+25 bp	+12 bp	+8 bp
Belgique	+36 bp	-1 bp	+15 bp
Irlande	+52 bp	-1 bp	+27 bp
Portugal	+141 bp	-19 bp	-11 bp
Espagne	+103 bp	-12 bp	-11 bp
Italie	+268 bp	-23 bp	+109 bp
Marchés du crédit	30/09/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+69 bp	+2 bp	+24 bp
Itraxx Crossover	+274 bp	-19 bp	+42 bp
Itraxx Financials Senior	+84 bp	+1 bp	+40 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 02/10/2018

### 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](http://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.