

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

De nouveaux signes de décélération de l'économie mondiale sont apparus en juillet. Ils ont toutefois été plus marqués en zone euro et dans les pays émergents qu'aux Etats-Unis. Les risques politiques sont restés importants, liés au conflit commercial opposant les Etats-Unis à la Chine, mais aussi au Brexit et aux différents foyers de tensions géopolitiques. L'attitude des banques centrales est devenue plus accommodante, illustrée notamment, en toute fin de mois, par une baisse de taux directeurs aux Etats-Unis.



### Etats-Unis

Dans un contexte marqué par l'apparente décélération de la demande interne, la Réserve fédérale a réduit son principal taux directeur de 25 points de base afin d'accompagner l'atterrissage en douceur de l'économie et de contrecarrer les risques liés au commerce international et aux tensions géopolitiques. Au cours du mois, les indicateurs de confiance des ménages sont restés globalement stables. Ceux reflétant la confiance des entreprises ont cédé du terrain, tant dans le secteur manufacturier que dans ceux des services et des petites entreprises, tout en continuant d'indiquer une expansion de l'activité. Le marché du travail est resté solide et porteur pour la consommation : malgré une hausse du taux de chômage à 3,7% en raison d'une hausse du taux de participation, les salaires ont poursuivi leur hausse modérée, tandis que la faiblesse de l'inflation a continué de soutenir le revenu disponible réel. Les chiffres des ventes au détail ont également été bons. Concernant l'investissement, les intentions des entreprises se sont modérées, mais les commandes de biens durables ont surpris à la hausse, en rupture avec leur tendance des derniers mois. En revanche, l'absence d'accélération de l'inflation, malgré plusieurs années de croissance au-dessus du potentiel, commence à préoccuper la Réserve fédérale. Enfin, sur le plan budgétaire, un accord bipartisan a été conclu au Congrès pour relever le plafond de la dette pour deux ans. Il devrait être signé par le Président avant les vacances d'été.



### Zone euro

L'économie de la zone euro continue de subir la pression des tensions commerciales internationales et des incertitudes liées au Brexit. Après déjà un net ralentissement de la croissance du PIB au 2<sup>e</sup> trimestre (+0,2%, après +0,4% au 1<sup>er</sup> trimestre) les premières enquêtes portant sur le 3<sup>e</sup> trimestre signalent une dégradation supplémentaire. Si les difficultés sont très concentrées dans le secteur industriel, particulièrement en Allemagne, quelques signes de contagion aux services et au marché du travail commencent à être perceptibles. Cependant, le taux de chômage poursuit, pour le moment, sa baisse (7,5% en juin, soit un plus bas depuis 2008). Du point de vue politique, le début du mois a été marqué par la désignation des prochaines présidentes de la Banque Centrale Européenne (Christine Lagarde) et de la Commission Européenne (Ursula von der Leyen). En Espagne, le processus de formation d'un gouvernement suite aux élections d'avril n'a toujours pas abouti, faute de majorité parlementaire. En revanche, les tensions opposant l'Italie à la Commission Européenne ont connu une accalmie. Enfin, la nomination de Boris Johnson au poste de Premier ministre du Royaume-Uni a été interprétée comme augmentant le risque d'un Brexit sans accord le 31 octobre.



## Pays émergents

Une vague d'assouplissement monétaire sur fonds de tensions toujours élevées entre la Chine et les Etats-Unis. La semaine dernière, avant même l'annonce d'éventuelles mesures prises par la Réserve fédérale et la Banque Centrale Européenne, plusieurs banques centrales de pays émergents ont abaissé leurs taux directeurs. Les Banques d'Indonésie (BI), de Corée (BoK), d'Afrique du Sud (SARB) ont réduit leurs taux de 25 pb, la Banque d'Ukraine de 50 pb et la Banque de Turquie (CBRT) de 425 pb. Cette vague d'assouplissement dans l'univers émergent avait déjà commencé et devrait se poursuivre. Les conditions économiques sont plus sombres que prévu en début d'année dans de nombreux pays, les perspectives en matière d'inflation sont très modestes et l'environnement financier mondial est de plus en plus accommodant. Côté Chine, plusieurs statistiques économiques aux résultats plutôt encourageants ont été publiées en milieu de mois. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, le PIB est ressorti à 6,2 % en g.a., contre 6,4 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2019. Les indicateurs haute fréquence (PMI, production industrielle, ventes aux détails, etc...) sont ressortis à la hausse en juin-juillet. Le 30 Juillet, s'est tenue la réunion ordinaire du Politburo. Le communiqué soulignait les nouveaux défis et la pression à la baisse croissante auxquels devait faire face l'économie et appelait à des ajustements politiques pour assurer la stabilité de la croissance. Cependant, la réunion a effectivement exclu un tournant immédiat vers un assouplissement agressif. Autre point fort, alors que Donald Trump est en Chine pour "faire avancer" les négociations commerciales, ses tweets ne sont toutefois pas très rassurants.

## MARCHES



### Marchés actions

Dans l'ensemble, les performances des marchés actions se sont montrées contrastées en juillet, mais avec un niveau de volatilité relativement faible. Les indices américains ont légèrement surperformé les autres grands secteurs, avec, en moyenne, des performances en territoire positif à fin juillet malgré des gains limités. En revanche, parmi les autres marchés développés, la plupart des indices européens ont perdu du terrain, à l'exception notable de l'indice britannique, soutenu par une livre sterling plus faible dans un contexte de regain d'incertitude concernant l'issue du Brexit. Dans les pays européens, les indices axés sur l'export et les indices périphériques ont eu tendance à sous-performer par rapport aux autres indices. Dans l'ensemble, les marchés émergents ont également fait l'objet d'une consolidation et de prises de bénéfices. Après la bonne performance enregistrée en juin et conformément aux tendances des marchés obligataires, une attitude attentiste à l'égard des prochaines mesures des banques centrales et de l'évolution du commerce mondial s'est installée en parallèle d'un climat de confiance toujours faiblissant du secteur manufacturier mondial.



### Marchés de taux et de devises

Alors que les rendements des taux américains ont évolué dans une fourchette relativement étroite en juillet, près des points bas de juin, les taux allemands à 10 ans ont à nouveau traversé le plancher à la suite des déclarations des banques centrales et la publication de données macroéconomiques plus faibles. Lors de sa dernière réunion, la BCE a répondu aux attentes des marchés et a annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement pour septembre, contribuant ainsi à maintenir une pression baissière sur les rendements des emprunts d'État et à soutenir la quête de rendement. En conséquence, les spreads des obligations souveraines périphériques et les spreads de crédit se sont davantage resserrés au cours du mois, ces derniers se situant principalement dans le périmètre des notations de qualité supérieure. Le dollar américain s'est renforcé par rapport à l'euro en juillet, principalement en raison de l'amélioration des données macroéconomiques américaines et grâce aux déclarations résolument accommodantes de la BCE. De nouvelles incertitudes concernant le Brexit, en plus de la faible performance de la livre sterling, ont contribué à renforcer la pression baissière sur l'euro.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2980	1,3%	18,9%
Eurostoxx 50	3467	-0,2%	15,5%
CAC 40	5519	-0,4%	16,7%
Dax 30	12189	-1,7%	15,4%
Nikkei 225	21522	1,2%	7,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1043	-1,1%	8,0%
Matières premières - Volatilité	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	65	-2,1%	21,1%
Or (\$/once)	1414	0,3%	10,2%
VIX	16	1,0	-9,3
Marché des changes	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,11	-2,2%	-2,8%
USD/JPY	109	0,7%	-1,0%
EUR/GBP	0,91	1,7%	1,4%
EUR/CHF	1,10	-0,8%	-2,1%
Marchés des taux	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,36	-	--
Euribor 3M	-0,38	-3 bp	-7 bp
Libor USD 3M	2,25	-7 bp	-55 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,78	-3 bp	-17 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,44	-11 bp	-68 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,87	+12 bp	-62 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,01	+1 bp	-67 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+26 bp	-7 bp	-21 bp
Autriche	+22 bp	-6 bp	-3 bp
Pays-Bas	+12 bp	-6 bp	-3 bp
Finlande	+24 bp	-6 bp	-6 bp
Belgique	+32 bp	-7 bp	-21 bp
Irlande	+53 bp	+3 bp	-14 bp
Portugal	+78 bp	-2 bp	-70 bp
Espagne	+72 bp	-	-45 bp
Italie	+198 bp	-45 bp	-52 bp
Marchés du crédit	31/07/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+51 bp	--	-38 bp
Itraxx Crossover	+254 bp	+6 bp	-100 bp
Itraxx Financials Senior	+64 bp	+2 bp	-46 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 01/08/2019

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.

**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)

