

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Dans l'ensemble, les données économiques de novembre ont été en légère amélioration par rapport à celles des mois précédents, indiquant toutefois plus une stabilisation qu'une véritable ré-accélération. Du point de vue politique, les risques liés au Brexit et au conflit commercial sino-américain ont paru diminués.



Etats-Unis

Le PIB du troisième trimestre a été révisé à la hausse à 2,1 %, poursuivant néanmoins sa décélération graduelle par rapport au sommet atteint au deuxième trimestre 2018. Les indicateurs de confiance des entreprises publiés au début du mois ont montré des signes de stabilisation dans le secteur manufacturier, alors que le secteur des services semble moins concerné par la détérioration. Le sentiment des petites entreprises s'est amélioré et reste élevé concernant les perspectives long terme. La confiance des consommateurs montre une légère dégradation de la perception de la situation actuelle, alors que l'optimisme se maintient concernant les perspectives futures. Dans l'ensemble, le marché du travail reste résilient même si des signes de ralentissement commencent à apparaître : les salaires progressent à un rythme plus lent et le taux de chômage augmente, quoique suite à une augmentation du taux de participation. Du côté de la production, l'activité manufacturière est toujours en phase de ralentissement et la croissance tendancielle des commandes de biens durables reste faible, malgré une récente amélioration. Les pressions inflationnistes restent modérées : l'IPC de base reste à 2,3 %, l'inflation globale à 1,8 % et le PCE de base (objectif de la Réserve fédérale) est toujours à 1,6 %. Sur le front commercial, les négociations entre la Chine et les États-Unis continuent de progresser par intermittence, mais un mini-accord semble à portée de main.



Zone euro

Les chiffres économiques de novembre ont confirmé le léger mieux observé depuis fin octobre. Les indicateurs industriels se sont stabilisés ou ont légèrement rebondi à partir de niveaux très bas. Ceux portant sur les services n'ont pas validé le scénario, très redouté en septembre, d'une contagion des difficultés industrielles à l'ensemble de l'économie. Par ailleurs, les chiffres de la croissance du PIB au troisième trimestre ont montré que l'économie allemande, malgré les difficultés du secteur automobile, a évité la récession. Le taux de chômage de la zone euro a, pour sa part, encore reculé en octobre à 7,5% (après 7,6% en septembre) tandis que l'inflation a atteint 1,0% en novembre (après 0,7% en octobre), l'inflation sous-jacente progressant significativement à 1,3% (1,1% en octobre). Du point de vue politique, les élections générales du 10 novembre en Espagne n'ont pas permis de dégager de majorité parlementaire. Dans la périphérie immédiate de la zone euro, les sondages ont continué de donner l'avantage aux Conservateurs britanniques dans la perspective des élections du 12 décembre. Leur victoire, si elle se confirmait, devrait permettre la ratification de l'accord sur le Brexit conclu fin octobre avec l'Union Européenne, permettant la sortie du Royaume-Uni en janvier 2020.



Pays émergents

Au cours du dernier trimestre, la tendance économique s'est stabilisée dans les pays émergents à la faveur de l'arrêt de la détérioration de la dynamique des exportations et de l'attitude de la majorité des banques centrales. A la fin du trimestre, cependant, les exportations se sont de nouveau affaiblies. La demande domestique, notamment la consommation des ménages, a été résiliente. L'inflation, pour sa part, est restée modérée, sauf en Chine et, dans une certaine mesure, en Inde, où les prix alimentaires (prix du porc et des légumes) ont généré des hausses plus fortes que prévu. Les banques centrales de la plupart des pays (Brésil, Turquie, Inde, Indonésie, Thaïlande, Chili et Pérou pour citer certains d'entre eux) sont restées très accommodantes. Cette attitude n'a pas été modifiée par la prudence accrue de la Réserve fédérale américaine. Enfin, l'environnement politique a été très volatil dans plusieurs pays d'Amérique latine : au Chili, suite à d'importants mouvements de protestation, le Président a annoncé un référendum en vue d'une possible réforme de la constitution.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions ont poursuivi leur rebond en novembre pour le 3ème mois consécutif. Le MSCI AC s'est adjugé 2,7% en devises locales, portant à +20,6% sa performance depuis le début de l'année. Les commentaires positifs entourant l'avancée de l'accord commercial préliminaire entre Washington et Pékin ainsi que la multiplication des opérations de M&A ont été le principal moteur de la hausse. Des signaux moins négatifs en provenance de la sphère manufacturière chinoise ont également aidé, tout comme le maintien d'indicateurs favorables sur le marché de l'emploi et de l'immobilier aux Etats-Unis ainsi qu'en Allemagne, qui est parvenue finalement à éviter la récession au troisième trimestre. Dès lors, les taux longs ont continué de reprendre un peu de hauteur des deux côtés de l'Atlantique.

Par région, les Etats-Unis et la zone euro ont fait la course en tête avec +3,5% pour le MSCI US et +2,6% pour le MSCI EMU. Au sein de la zone euro le MSCI France (+2,9%) et Allemagne (+3,0%) ont été les premiers bénéficiaires de l'apaisement des tensions commerciales. De même, l'Irlande (+7,1%) s'est distinguée (+7,1%) du fait de la clarification du Brexit que devrait apporter le scrutin du 12 décembre. Dans le reste du Monde, les marchés émergents (-0,2% en \$) ont été pénalisés par les tensions sociales en Amérique latine (-4,3% en \$ pour le MSCI Latam dont -11,5% au Chili).

Au plan sectoriel, en Europe (+2,2%), les secteurs sensibles au commerce mondial ont logiquement dominé avec les matériaux, les industrielles et l'IT affichant des hausses comprises entre +3,2% et +5,4%. Exception notable, l'auto (+1,0%) a été freinée par l'annonce de plans de restructuration importants et des investissements nécessaires en matière de baisse des émissions. Les financières se sont également bien tenues (+2,1%) grâce à la remontée des taux longs. Les défensives ont fermé la marche, à l'exception de la santé, qui a profité du déclin dans les sondages de la candidate démocrate Elisabeth Warren.



Marchés de taux et de devises

Les marchés des taux se sont stabilisés en novembre après la forte baisse enregistrée en octobre. Le taux allemand à 10 ans a atteint -0.36% à la fin du mois de novembre. Les derniers indicateurs économiques suggèrent une stabilisation des perspectives économiques au niveau mondial. Dans ce contexte, les investisseurs anticipent des banques centrales moins agressives dans leur politique de baisse des taux d'intérêt et ne prévoient plus qu'une baisse de taux de la Fed à la fin de l'année 2020 et des taux stables du côté de la BCE. Il convient également de

noter l'écartement des spreads des pays périphériques, suggérant une prise de profit de la part des investisseurs. Par ailleurs, les marchés du crédit ont performé, soutenus par des chiffres économiques rassurants et les achats de la Banque Centrale Européenne. Cette dernière vient de relancer son programme de rachat d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	3154	3,80%	25,80%
Eurostoxx 50	3713	3,00%	23,70%
CAC 40	5919	3,30%	25,10%
Dax 30	13267	3,10%	25,70%
Nikkei 225	23294	1,60%	16,40%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1050	0,80%	8,80%
Matières premières - Volatilité	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	63	4,60%	17,10%
Or (\$/once)	1456	-3,80%	13,50%
VIX	12	-1	-13,2
Marché des changes	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,1	-1,40%	-4,10%
USD/JPY	110	1,50%	-0,10%
EUR/GBP	0,85	-1,00%	-5,10%
EUR/CHF	1,1	0,10%	-2,10%
Marchés des taux	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,45	+1 bp	-9 bp
Euribor 3M	-0,4	-1 bp	-9 bp
Libor USD 3M	1,91	+1 bp	-89 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,63	+3 bp	-2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,35	+6 bp	-59 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,63	+10 bp	-86 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,78	+9 bp	-91 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+31 bp	--	-16 bp
Autriche	+23 bp	-1 bp	-3 bp
Pays-Bas	+14 bp	-	-1 bp
Finlande	+25 bp	-	-6 bp
Belgique	+29 bp	-2 bp	-24 bp
Irlande	+40 bp	-1 bp	-26 bp
Portugal	+77 bp	+19 bp	-72 bp
Espagne	+77 bp	+13 bp	-40 bp
Italie	+160 bp	+27 bp	-90 bp
Marchés du crédit	30/11/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+48 bp	-4 bp	-41 bp
Itraxx Crossover	+222 bp	-14 bp	-132 bp
Itraxx Financials Senior	+57 bp	-3 bp	-53 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 03/12/2019

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.

