

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Bien que mitigés, les chiffres économiques de janvier ont montré que les reprises économiques se poursuivent, quoi qu'à des rythmes modérés, aux Etats-Unis comme en zone euro. Les risques liés au Brexit et au conflit commercial opposant la Chine et les Etats-Unis ont reflué. En revanche, de nouveaux risques sont apparus en raison d'une remontée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, et, surtout, à la rapide propagation d'une épidémie en Chine.



### Etats-Unis

L'économie américaine continue de croître, enregistrant le plus long cycle d'expansion économique de son histoire. Pourtant, au cours des derniers mois, un ralentissement progressif s'est manifesté, que confirment la publication récente des estimations préliminaires du PIB américain pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2019. Le principal contributeur de la croissance du PIB, le commerce extérieur, a été davantage porté par la forte baisse des importations que par la vigueur des exportations, qui sont restées globalement stables. On constate notamment une forte baisse des importations de biens tandis que les importations de services sont restées bien orientées. La consommation est restée vigoureuse, soutenue par un marché du travail toujours très porteur. De plus, la confiance des ménages a rebondi en janvier après la stabilisation de décembre. A contrario, l'investissement a continué de reculer. Les entreprises ont en effet reporté certaines de leurs décisions d'investissement, au vu des risques toujours présents dans l'économie mondiale. Les investissements non résidentiels, en particulier, se sont fortement contractés. Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont progressé avec la signature d'un premier accord ouvrant la voie à de nouvelles phases de négociations. En revanche, le secteur manufacturier a continué de subir l'effet du ralentissement de la demande et de l'incertitude persistante concernant l'évolution du commerce mondial. Les pressions inflationnistes sont restées modérées, l'indice général des prix se maintenant sur la tendance des mois précédents, malgré une hausse par rapport aux données de novembre.



### Zone euro

Publié fin janvier, le chiffre de la croissance économique du 4<sup>e</sup> trimestre a déçu, avec une progression du PIB de seulement 0,1% (contre 0,2%) attendu. Le détail des chiffres par pays a montré une croissance toujours très vigoureuse en Espagne (+0,5% sur le trimestre) mais un recul de l'activité en France (-0,1%) et en Italie (-0,3%). Cependant, les indicateurs mensuels plus récents (IFO et PMI, notamment) ont montré, dans l'ensemble, une poursuite de l'amélioration de l'activité, dans la foulée de la baisse des risques liées à l'évolution positive du dossier du Brexit et de celui du conflit commercial sino-américain. Soumis à rude épreuve en 2019, le secteur industriel a vu sa situation s'éclaircir légèrement, tandis que la contagion des difficultés industrielles aux services est restée limitée. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, atteignant 7,4% en novembre, très proche de son plus bas depuis la création de l'euro. L'inflation, pour sa part s'est établie en légère hausse (1,4%, sur un an, en décembre, contre 1,3% en novembre) tandis que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) s'est repliée (1,1%, après deux mois consécutifs à 1,3%). La BCE a laissé ses taux directeurs inchangés et son programme d'achats

d'actifs. Enfin, en toute fin de mois, le Royaume-Uni a officiellement quitté l'UE tout en conservant, au moins jusqu'à fin 2020, son accès au marché unique européen dans le cadre d'un régime de transition.



## Pays émergents

Le mois de janvier a démarré sur plusieurs notes positives favorables aux actifs risqués au rang desquels les actifs émergents. Dès le 1er janvier, la Banque Populaire de Chine (BPoC) a annoncé une réduction de 50 points de base du ratio des réserves obligatoires (RRO) pour l'ensemble du système injectant ainsi environ 800 milliards de yuans et confortant les perspectives de soutien à l'économie chinoise. La signature de la première phase de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine aura également contribué à diminuer la perception de risque des marchés. De son côté, Vladimir Poutine, a annoncé des changements politiques majeurs, notamment des augmentations de dépenses sociales qui devraient atteindre 0,4% du PIB et soutenir les dépenses de consommation. Dans cet environnement de baisse d'aversion aux risques, plusieurs banques centrales (Turquie, Afrique du Sud, Malaisie) ont ainsi baissé leur taux afin de soutenir la croissance de leur économie. La fin du mois a été en revanche plus compliquée. Les lueurs d'espoir de l'économie chinoise apparues ces derniers temps ont été balayées par l'apparition du coronavirus. Le sentiment de risque des marchés s'est détérioré avec les perspectives de propagation du virus, ce qui a déclenché l'achat de valeurs refuges, tant sur le marché des obligations souveraines que sur celui des devises (les plus liées à l'économie chinoise, comme le peso chilien et le baht thaïlandais ayant été les plus fortement affectées).

## MARCHES



### Marchés actions

Après être demeuré dans le vert jusqu'au 30 janvier, l'indice MSCI World All Country (mesuré en USD) a viré dans le rouge lors de la toute dernière séance du mois, mettant ainsi fin à une série de quatre mois de hausse interrompue. Le déclencheur de la baisse a été l'aggravation de l'épidémie de coronavirus en Chine qui est venu contrebalancer l'officialisation en milieu de mois de la trêve tarifaire sino-américaine.

La progression très rapide de l'infection et les mesures exceptionnelles pour contenir sa propagation laissent en effet à prévoir un coup d'arrêt au moins momentané de la croissance chinoise au premier trimestre. Le marché chinois et ceux de la sous-région ont dès lors été les plus affectés avec -4,8% pour le MSCI Chine et -5,3% en Corée alors que la zone Euro (-1,8%) et, surtout les Etats-Unis (0,1%) ou la Suisse (+0,4%) faisaient preuve de plus de résistance.

L'impact du Coronavirus s'est révélé encore plus sensible au plan sectoriel. Ainsi, au sein du MSCI Europe (-1,7%), des secteurs très liés à la demande chinoise comme l'automobile, l'énergie, les matières premières, le luxe ou l'hôtellerie ont subi des baisses de 5 à 10% alors qu'en sens inverse, les secteurs dits défensifs, sont demeurés stables, voire ont bondi, comme les Utilities (+8,0%) qui ont bénéficié en sus de la baisse des taux d'intérêts. Dans un autre registre enfin, au sein de l'Europe (-1,7%), le Royaume Uni (-3,4%) a subi le contrecoup de l'officialisation du Brexit le 31 janvier.



### Marchés de taux et de devises

Craignant les dommages économiques causés par le coronavirus, les investisseurs ont favorisé les actifs sans risque. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a chuté de 27 points de base à - 0,42 au cours du mois de janvier. Le 10 ans US est en repli de 38 points de base à 1.55%. La principale question reste maintenant de savoir

si la menace imminente d'un arrêt brutal de l'activité mondiale au premier trimestre, en raison du virus, entraînera une baisse significative de la croissance mondiale. Les derniers indicateurs économiques –qui ne prennent pas en compte les perturbations liées au virus- suggéreraient une stabilisation de la croissance mondiale. Par ailleurs, les grandes banques centrales des pays développés maintiennent pour l'instant leurs taux inchangés. Les politiques monétaires mises en place restent extrêmement accommodantes.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3226	-0,2%	-0,2%
Eurostoxx 50	3641	-2,8%	-2,8%
CAC 40	5806	-2,9%	-2,9%
Dax 30	12982	-2,0%	-2,0%
Nikkei 225	23205	-1,9%	-1,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1073	-3,8%	-3,8%
Matières premières - Volatilité	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	58	-11,9%	-11,9%
Or (\$/once)	1589	4,7%	4,7%
VIX	19	5,1	5,1
Marché des changes	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,11	-1,1%	-1,1%
USD/JPY	108	-0,2%	-0,2%
EUR/GBP	0,84	-0,7%	-0,7%
EUR/CHF	1,07	-1,5%	-1,5%
Marchés des taux	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,45	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,39	-1 bp	-1 bp
Libor USD 3M	1,75	-16 bp	-16 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,67	-7 bp	-7 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,43	-25 bp	-25 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,31	-26 bp	-26 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,51	-41 bp	-41 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+26 bp	-4 bp	-4 bp
Autriche	+18 bp	-4 bp	-4 bp
Pays-Bas	+10 bp	-3 bp	-3 bp
Finlande	+20 bp	-3 bp	-3 bp
Belgique	+25 bp	-3 bp	-3 bp
Irlande	+29 bp	-1 bp	-1 bp
Portugal	+70 bp	+7 bp	+7 bp
Espagne	+67 bp	+2 bp	+2 bp
Italie	+137 bp	-23 bp	-23 bp
Marchés du crédit	31/01/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+46 bp	+1 bp	+1 bp
Itraxx Crossover	+227 bp	+20 bp	+20 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	+2 bp	+2 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 03/02/2020

### 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.