

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de juin, les indicateurs économiques ont été très mitigés, indiquant une croissance toujours positive mais en décélération aux Etats-Unis, en zone euro et dans la majorité des pays émergents. L'activité manufacturière, en particulier, subit les effets des mesures protectionnistes américaines, sachant qu'il y a des risques importants que ces mesures soient encore renforcées.



Etats-Unis

L'activité économique ralentit aux Etats-Unis sous l'effet d'une décélération graduelle de la demande interne. Après un 1^{er} trimestre solide, les indicateurs portant sur le 2^{ème} trimestre montrent en effet une croissance moins soutenue, quoique toujours au-dessus du potentiel. Comme d'habitude, dans une phase de décélération, les signaux sont mitigés : le marché du travail reste globalement porteur avec un taux de chômage de 3,6%. Le coût du travail reste contenu, les salaires augmentant de façon modérée. Le faible niveau de l'inflation soutient le revenu réel disponible. Cependant, les créations d'emploi commencent à décevoir et les demandes d'allocations-chômage ont cessé de diminuer. De même, la confiance des consommateurs est en baisse. Sur le front de l'investissement, les projets des entreprises ralentissent, ce qui se traduit par une chute des commandes de biens d'équipement. La faiblesse du secteur manufacturier, sous l'effet du repli du commerce mondial et de la montée des incertitudes politiques, est probablement la principale cause de cette perte de vigueur. Le niveau peu élevé de l'inflation (1,8% sur un an pour l'indice général et 2,0% pour l'indice sous-jacent), alors que l'économie croît depuis des années bien au-dessus du potentiel, commence à préoccuper la Réserve fédérale : lors de son comité de politique monétaire de juin, celle-ci a commencé à signaler que des baisses de taux directeurs pourraient être justifiées en cas d'augmentation des effets négatifs des tensions commerciales sur les perspectives économiques.



Zone euro

Les chiffres parus au cours du mois de juin ont, dans l'ensemble, continué de signaler un ralentissement au 2^{ème} trimestre après le rebond significatif du PIB au 1^{er} trimestre (+0,4% par rapport au 4^{ème} trimestre 2018), lui-même en partie dû à des facteurs temporaires. Le tableau général reste celui d'une activité toujours vigoureuse dans les services alors que le secteur manufacturier peine à relever la tête, notamment en Allemagne. Si l'effet des chocs industriels de 2018 s'estompe (la production se normalise progressivement dans le secteur automobile après les importantes perturbations générées par un changement de normes des tests anti-pollution), les craintes de guerre commerciale internationale freinent la confiance et l'investissement. L'inflation sous-jacente, malgré une légère hausse en juin (1,1% sur un an, après 0,8% en mai) reste à un niveau très faible. Prenant acte de la faiblesse de l'activité et de la montée des risques, la BCE a, lors de son comité de politique monétaire de juin, indiqué qu'elle ne prévoyait pas de remonter ses taux directeurs avant mi-2020 (au lieu de fin 2019 auparavant). Plus tard dans le mois, son Président, Mario Draghi, a même évoqué la possibilité d'un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire. Enfin, les dirigeants des pays européens n'avaient toujours pas réussi, fin juin, à s'entendre sur les nominations aux postes clefs de l'UE après les élections européennes de fin mai.



Pays émergents

Les chiffres d'enquêtes conjoncturelles, tels que les PMI, montrent des signaux mitigés avec un certain biais à la baisse. À l'exception de l'Inde, les pays BRIC (Brésil, Chine et Russie) ont publié des chiffres plus faibles. Le PMI composite du Brésil est tombé sous la barre des 50 en mai, la principale faiblesse ayant été enregistrée dans le secteur des services; En Russie le PMI manufacturier est tombé sous la barre des 50 en mai également. Dernièrement, le momentum économique des pays émergents s'est amélioré grâce à l'assouplissement des conditions de liquidité. Du côté de l'inflation, les prix des denrées alimentaires ont entraîné une hausse du coût de la vie dans de nombreuses économies émergentes, mais dans l'ensemble, l'inflation globale est restée dans les cibles des banques centrales, à quelques exceptions près. L'Argentine avec une inflation de 57% en glissement annuel au mois de mai a été définitivement décevante: le FMI et le marché s'attendaient à une belle inversion dès le mois de mai. Sur le front de la politique monétaire, peu d'actions et beaucoup d'attentes ont été observées au cours du mois. De manière inattendue, la Banque centrale du Chili a abaissé son taux directeur de 25 points de base, tout comme l'Inde, comme prévu. L'environnement financier mondial devient de plus en plus accommodant ce qui incite les banques centrales des pays émergents à le faire davantage. Au cours du mois, l'USD a commencé à se déprécier en lien avec une Fed plus accommodante, donnant plus de munitions aux autorités de la politique monétaire des pays émergents. Au cours du mois, les agences de notation ont déclassé la note souveraine du Mexique ainsi que celle de Pemex. Quelques jours plus tard, la note souveraine de la Turquie a également été abaissée.

MARCHES



Marchés actions

Après la correction des marchés en mai (-6,2%), les Bourses mondiales ont fortement rebondi en juin avec +6,3% pour le MSCI World AC en \$. Compte tenu du risque de durcissement des conditions financières, des menaces sur la croissance et de la faiblesse de l'inflation, la FED et la BCE ont en effet multiplié les propos conciliants ce mois-ci. Par ailleurs, sur le front tarifaire, les tensions se sont également amoindries. Ainsi l'accord sur l'immigration avec le Mexique, le 9 juin, a permis de sursoir pour trois mois à l'application de nouveaux droits de douane. De même, après la rupture des négociations avec la Chine début mai, la confirmation de la rencontre Trump-Xi fin juin, puis le ton plus positif des commentaires au fur et à mesure que l'échéance se rapprochait ont permis au marché de repartir de l'avant. Au plan sectoriel en Europe, après des dégagements le mois précédent, les compartiments cycliques se sont nettement repris en juin à l'instar du Luxe, des Matériaux, des Semi-conducteurs et des Biens d'Équipement.



Marchés de taux et de devises

Le ralentissement de l'économie mondiale et les risques croissants pesant sur la croissance mondiale ont fortement contribué à la baisse des taux souverains. Le taux 10ans US avoisine aujourd'hui 2% et le taux 10 ans allemand -0.36%. Le marché (Futures Fed Funds) anticipe maintenant 3 baisses de 25pb de la Fed en 2019. Les anticipations d'inflation dans la zone euro sont tombées à leur plus bas niveau depuis 2016. L'activité du secteur manufacturier continue de se contracter. Par ailleurs, ces dernières semaines ont été marquées par le ton plus accommodant adopté par les banques centrales en raison de la baisse des anticipations d'inflation et de la hausse des risques pesant sur la croissance mondiale. La Fed va maintenant surveiller de près les implications des dernières données économiques pour les perspectives économiques et agira de manière appropriée pour soutenir l'expansion de l'économie. La BCE a également changé de ton. Mario Draghi a déclaré qu'en l'absence d'amélioration, des mesures de relance supplémentaires seront nécessaires.

VARIATIONS MENSUELLES

Market Snapshot			
Marchés d'actions	29/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
S&P 500	2942	-0,3%	5,7%
EuroStoxx 50	3474	0,2%	5,3%
CAC 40	5539	0,2%	6,1%
Nikkei 225	21276	0,1%	1,3%
Hang Seng	28543	0,2%	4,8%
Marchés des changes	29/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
EUR/USD	1,137	0,0%	2,2%
USD/JPY	107,9	0,5%	-1,6%
EUR/GBP	0,90	0,4%	1,6%
EUR/CHF	1,11	0,0%	-1,1%
Taux longs et courts	29/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
EONIA	-0,36	+1 bp	+1 bp
Euribor 3M	-0,35	--	-3 bp
Libor USD 3M	2,32	-3 bp	-20 bp
FED	2,50	-	-
BCE (Refi)	0,00	-	-
BOE	0,75	-	-
BOJ	0,10	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,75	-1 bp	-11 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,33	-4 bp	-15 bp
Taux 2 ans (USA)	1,75	-1 bp	-35 bp
Taux 10 ans (USA)	2,01	-5 bp	-26 bp
Ecart de taux 10 ans versus Allemagne	29/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
France	32	-1 bp	-8 bp
Pays-Bas	17	--	-2 bp
Belgique	39	-1 bp	-10 bp
Irlande	50	-3 bp	-12 bp
Portugal	80	-6 bp	-23 bp
Espagne	72	--	-19 bp
Italie	243	--	-39 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 02/07/2019

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

