

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les indicateurs parus au cours du mois de juin ont, dans l'ensemble, fait état d'une nette amélioration du climat des affaires aux Etats-Unis et en zone euro dans la foulée de la levée des mesures de confinement. Cependant, l'activité économique restait tout de même très en-dessous de la normale, freinée par les importants dégâts causés par la crise sur le marché du travail et par la menace persistante d'une résurgence de l'épidémie. Après leur très fort rebond des mois précédents, les marchés d'actions ont été un peu plus hésitants.



Etats-Unis

L'économie américaine continue de se redresser après la forte contraction des mois précédents. La levée des mesures de confinement a permis la réouverture de nombreuses entreprises et une reprise de l'activité à l'échelle nationale. Comme le montrent les indices ISM, l'amélioration touche à la fois le secteur manufacturier et les services. De même, la consommation a rebondi en juin alors que la demande intérieure a retrouvé des couleurs. Cependant, la faiblesse de la demande mondiale est un frein majeur. L'inflation est restée modérée, tandis que le marché du travail a continué de subir une forte pression, même si les destructions d'emplois ont nettement diminué en juin. L'optimisme croissant et l'amélioration du climat des affaires ont été très visibles au cours du mois, alors que les entreprises espèrent une reprise économique durable. Toutefois, la récente flambée de nouveaux cas de coronavirus dans les principaux États a accru la probabilité que de nouvelles mesures restrictives soient décidées pour limiter la propagation de l'épidémie.



Zone euro

Au fur et à mesure de la levée des mesures de confinement, l'activité économique s'est nettement redressée en juin par rapport au creux record des mois précédents. Les conditions d'exploitation se sont améliorées dans le secteur manufacturier comme dans celui des services, comme le montrent les indices PMI. La demande intérieure rebondit dans toute la zone euro et la consommation continue de se redresser, alors que la demande mondiale est très affaiblie. La pression sur le marché du travail reste forte, malgré l'amélioration observée en juin avec la sortie de nombreux travailleurs des dispositifs de chômage partiel. L'inflation est restée modérée à 0,3 % en juin malgré une hausse par rapport à mai, et des tendances très divergentes suivant les catégories de produits. La confiance des entreprises s'est nettement améliorée en juin, les entreprises se montrant plus optimistes quant à la reprise. Les négociations pour le Fonds de relance se sont poursuivies après le Conseil européen du 19 juin, ouvrant la voie à de nouvelles discussions en juillet.



Pays émergents

Le FMI a publié la mise à jour de ses perspectives pour l'économie mondiale en 2020, qui comporte une nouvelle révision à la baisse de la contraction mondiale, désormais attendue à -4,9 % en glissement annuel en 2020 (en recul de 0,7 % par rapport aux perspectives d'avril) ainsi qu'une révision à la baisse pour 2021 à 5,4 % en glissement annuel (en recul de 0,4 %). Un retour à la croissance est attendu en 2021 avec une croissance à 5,9 % en glissement annuel (révisée à la baisse de 0,7 %) pour les marchés émergents et à 4,8 % (révisée à la hausse de 0,3 %) pour les économies avancées. La forte contraction de l'économie, combinée aux mesures exceptionnelles de politique budgétaire qui ont été mises en œuvre, entraîne une dégradation de la situation budgétaire dans toutes les régions. Le déficit fiscal des pays émergents atteindra 10,6 % du PIB en 2020 et 8,5 % en 2021, ce qui portera leur ratio dette/PIB à 66,7 %. Pour limiter les impacts négatifs de cette crise sanitaire sur l'économie, les banques centrales continuent d'assouplir leur politique monétaire par du QE et des baisses de taux (Mexique, Brésil, Colombie, Indonésie, Russie).

MARCHES



Marchés actions

Après un très fort rebond les deux mois précédents, les marchés d'actions ont continué de progresser en juin mais de façon plus hésitante. Sur l'ensemble du mois, l'indice MSCI World AC a certes gagné +2,7 % mais l'indice VIX, réputé comme le baromètre de la peur, a dépassé le seuil des 30 à 14 reprises en juin - dont 11 fois sur la 2^{ème} quinzaine - contre 10 fois pour l'ensemble de mai. Cette plus grande hésitation est liée au renchérissement de la valorisation, consécutive au rattrapage des marchés ainsi qu'à la recrudescence du nombre d'infections dans le sud des Etats-Unis. En effet, si certains Etats du sud, initialement moins touchés que ceux du nord, avaient misé sur un déconfinement rapide, le nombre d'infections y est reparti à la hausse ce qui, après le point bas du 2^{ème} trimestre, pourrait continuer de peser sur le rythme ultérieur de normalisation de l'économie. Par ailleurs, à l'approche de l'élection présidentielle américaine de novembre, la thématique de la guerre commerciale a refait surface ce mois-ci. De son côté, la zone euro, très affectée au début de la pandémie semble à l'inverse avoir mieux géré son déconfinement. Par ailleurs, tant les annonces de la BCE que celles de l'Union Européenne ont fini par monter en puissance. Dès lors, le MSCI USA qui faisait la course en tête n'a progressé de +2,1 % en juin contre +4,6% pour la zone euro.



Marchés de taux et de devises

Le premier élément notable sur le marché des taux est la stabilité des taux souverains des pays core ces dernières semaines. L'offre massive de dette souveraine ne s'est pas traduite par une hausse significative des taux. Les grandes banques centrales achètent des actifs à un rythme jamais vu auparavant et absorbent les nouveaux besoins de financement des Etats :

- La BCE a augmenté l'enveloppe de son programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) de 600 milliards d'euros à 1.350 milliards d'euros. Le PEPP a été prolongé au moins jusqu'à fin juin 2021.
- La Fed a annoncé en mars des achats illimités de bons du Trésor et de MBS. Lors de sa dernière réunion, la Fed a mis un plancher sur les achats de QE. Le président de la Réserve fédérale, Jérôme Powell, a précisé que le rythme des achats serait d'au moins 120 milliards de dollars par mois.

Le deuxième élément notable est la très bonne performance des spreads des pays périphériques. Le rendement du 10 ans Italien a atteint un point bas à 1,2%. Les pays périphériques bénéficient des programmes de rachat d'actifs de la BCE et des injections de liquidité sous forme de prêts de moyen terme accordés par la BCE



aux banques (TLTRO 3). Les banques utilisent ces liquidités pour prêter de l'argent aux entreprises mais également pour effectuer des opérations de portage avec la dette des États.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3100	1,80%	-4,00%
Eurostoxx 50	3234	6,00%	-13,60%
CAC 40	4936	5,10%	-17,40%
Dax 30	12311	6,20%	-7,10%
Nikkei 225	22288	1,90%	-5,80%
SMI	10045	2,20%	-5,40%
SPI	12436	1,60%	-3,10%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	994	6,80%	-10,80%
Matières premières - Volatilité	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	41	16,50%	-37,70%
Or (\$/once)	1781	2,90%	17,40%
VIX	30	2,9	16,7
Marché des changes	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,123	1,20%	0,20%
USD/JPY	108	0,10%	-0,80%
EUR/GBP	0,91	0,70%	7,00%
USD/CHF	0,95	-1,50%	-2,10%
EUR/CHF	1,06	-0,30%	-1,90%
Marchés des taux	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,47	-2 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,42	-12 bp	-4 bp
Libor USD 3M	0,3	-4 bp	-161 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,69	-3 bp	-9 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,45	-1 bp	-27 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,15	-1 bp	-142 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,66	-	-126 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+34 bp	-3 bp	+4 bp
Autriche	+25 bp	-8 bp	+4 bp
Pays-Bas	+16 bp	-5 bp	+3 bp
Finlande	+22 bp	-6 bp	-2 bp
Belgique	+33 bp	-10 bp	+5 bp
Irlande	+46 bp	-7 bp	+16 bp
Portugal	+93 bp	-2 bp	+30 bp
Espagne	+92 bp	-9 bp	+27 bp
Italie	+171 bp	-21 bp	+12 bp
Marchés du crédit	30/06/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+67 bp	-5 bp	+23 bp
Itraxx Crossover	+384 bp	-44 bp	+177 bp
Itraxx Financials Senior	+80 bp	-5 bp	+29 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 01/07/2020

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

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.

