



Recherche & Stratégie économique Amundi

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

L'assouplissement graduel des restrictions liées au Covid-19 a permis la poursuite de la reprise économique mondiale en juin, quoique toujours avec des différences de rythme entre Etats-Unis, zone euro et principales économies émergentes. Les marchés d'action ont poursuivi leur progression. De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales ont maintenu des politiques très accommodantes. Aux Etats-Unis, la courbe des taux s'est fortement aplatie.



Zone euro

Les indicateurs du climat des affaires ainsi que les données réelles ont montré une nouvelle accélération de l'activité économique en juin, dans la foulée de la réouverture de nombreux secteurs. L'évolution est restée très positive dans le secteur industriel, soutenu par une demande saine et dynamique malgré les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. Le secteur des services a également poursuivi son rapide redressement après la forte chute d'activité liée à la pandémie. Les ventes au détail ont reculé de -3,1 % en avril (23,9 % sur 12 mois), période ne reflétant pas encore la réouverture, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,8 % sur le mois précédent (39,3 % sur 12 mois). D'importantes capacités restent inutilisées sur le marché du travail même si l'extension des régimes de protection de l'emploi a permis de maintenir le taux de chômage stable à 8,0 % en avril (7,4 % en janvier 2020). L'inflation mesurée sur 12 mois a accéléré de 1,6 % en avril à 2,0 % en mai, en raison d'effets de base, du renforcement de la demande et d'une offre encore perturbée dans de nombreux secteurs. Les autorités européennes ont approuvé les plans de relance et de réformes de pays représentant la majeure partie de l'UE, tandis que la BCE a confirmé son attitude très accommodante.



Etats-Unis

L'activité économique a progressé à un rythme soutenu en juin. Le climat des affaires a continué de s'améliorer dans l'industrie comme dans les services au fur et à mesure de la levée des restrictions liées à l'épidémie. La croissance des ventes au détail a cependant ralenti à 0,7 % en mai, après une stabilité en avril et une forte croissance en mars. La production industrielle a, pour sa part, augmenté de 0,9 %. Le taux de chômage s'est établi à 5,8 % en mai. Les entreprises ont continué d'augmenter progressivement leurs effectifs, même si le marché du travail reste affaibli par rapport à la période d'avant la crise. L'inflation a encore augmenté à 5,0 % sur 12 mois en mai (après 4,2 % sur 12 mois en avril) en raison de la conjonction d'effets de base (concernant notamment l'énergie, les transports et les services) et de l'inadéquation entre une forte demande du fait de la réouverture et une offre peinant à y faire face. De plus, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales ont causé une forte augmentation des prix des produits intermédiaires, ce qui a exercé une pression supplémentaire sur les coûts de production. La Réserve fédérale a confirmé que la politique monétaire resterait accommodante, malgré quelques messages un peu plus mitigés qu'auparavant.



Pays émergents

Au mois de Juin, les perspectives de croissance ont été fortement révisées à la hausse pour les pays d'Amérique Latine, d'Europe centrale et orientale et d'Afrique, tandis qu'en Asie, la croissance de la Chine et d'autres économies plus petites (par exemple, la Thaïlande et la Malaisie) a été révisée à la baisse.

Les données quotidiennes de mobilité font état de tendances stables en Asie (principalement en Asie du Sud avec une résurgence du virus, de faibles taux de vaccination et de nouvelles restrictions progressives introduites en Indonésie, en Malaisie ou en Thaïlande) contre une tendance à la hausse dans d'autres régions (Europe centrale et orientale) et à la baisse dans certains pays (Afrique du Sud).

Les données d'inflation publiées ce mois-ci pour le mois de mai, indiquent que l'inflation s'est encore accélérée, avec toutefois de légers signaux de décélération dans certains pays (Malaisie, Thaïlande, Turquie ou Tchèque). Encore une fois, les principaux moteurs de l'inflation ont été les prix des denrées alimentaires et les prix du pétrole/des matières premières alors que la pression de la demande reste encore modérée.

Le policy mix des marchés émergents se resserre sur le plan monétaire tout en étant légèrement plus expansionniste sur le plan budgétaire. Le Mexique (de manière inattendue), la République tchèque, la Hongrie ont rejoint le Brésil et la Russie dans leur processus de hausse de taux. Alors que de manière générale, l'orientation budgétaire plus expansionniste des pays émergents reste contenue, la grande hypothèse est que la politique devienne plus neutre en Chine.



Marchés Actions

Après un ralentissement de la hausse en mai (+0.9%), le MSCI World AC accélère en Juin (+2.0%), ce qui porte la performance depuis le début d'année à +12.5%. Le tassement des taux longs a surtout profité aux valeurs de croissance (+3.2%), alors que le style Value a été à la peine (-0.3%). Au niveau régional, ce rebond du style croissance a ainsi profité avant tout aux Etats-Unis (+2.7%). L'Europe suit (+1.5%), surtout grâce au fort rebond de la Suisse (+4.9%) et à la poursuite de la très bonne performance des Pays-Bas (+2.7%) alors que l'Italie (-0.3%), l'Espagne (-2.7%) et le Portugal (-4.4) redonne une partie des gains du mois de mai. Le Monde émergent est encore un peu en retard sur le mois (+0.5%), même si la Corée du Sud (2.6%) et la Russie (+3.5) tirent leur épingle du jeu. Enfin au niveau sectoriel européen, les secteurs de la consommation durable (+1.9%), et non durable (+2.3%) ainsi que la santé (+6.6%) et la technologie (+4.4%) ont bien rebondi. Au sein des secteurs plus « Value », l'énergie (+3.0%) a bien profité de la hausse des prix du pétrole, alors que les financières (-3.7% pour les banques et -3.3% pour les assurances) ont souffert de la consolidation des taux longs.



Marchés Taux et devises

La BCE maintient son ton « fermement accommodant » en évitant de réduire le PEPP (*Pandemic Emergency Purchases Program*, déployé pour soutenir l'économie durant l'épidémie de Covid-19). Elle maintient sa politique inchangée, confirmant le rythme nettement plus élevé de ses achats de PEPP par rapport aux premiers mois de l'année. Le risque d'une évolution du programme de QE au cours de l'été était le principal sujet de préoccupation des marchés mais aucun signe de resserrement n'a été envoyé pour l'instant, la BCE continuant de maintenir des conditions de financement accommodantes. Les taux allemands sont en légère baisse sur le mois, le 10 ans allemand clôture le mois à -0.20%. Le NGEU (*Next Generation EU* : fonds de relance européen) a lancé son premier emprunt obligataire à 10 ans, la demande était forte comme prévu. Très léger resserrement des spreads périphériques sur fond de bonnes nouvelles macroéconomiques. La Fed a quant à elle surpris les marchés lors de la réunion de Juin. Les nouvelles projections des membres du FOMC montrent que 11 sur 18 prévoient désormais au moins deux hausses de taux en 2023, même s'ils s'engagent à maintenir pour l'instant les mesures de soutien afin d'encourager la reprise du marché du travail. La courbe des taux s'est fortement aplatie. Les taux 5 ans ont monté de 10bp, alors que les taux à 10 ans et 30 ans ont baissé de 15 et 20bp.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
S&P 500	4292	1,1%	2,1%	14,3%
Eurostoxx 50	4108	-0,4%	0,9%	15,6%
CAC 40	6567	-0,7%	1,3%	18,3%
Dax 30	15691	0,3%	1,1%	14,4%
Nikkei 225	28813	-0,2%	-1,2%	5,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1381	2,5%	1,5%	6,9%
Matières premières - Volatilité	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	75	-0,1%	7,4%	44,3%
Or (\$/once)	1761	-1,0%	-7,5%	-7,2%
VIX	16	-0,6	-0,7	-6,7
Marché des changes	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1,19	-0,4%	-2,4%	-2,6%
USD/JPY	111	-0,1%	0,6%	7,1%
EUR/GBP	0,86	0,4%	0,1%	-3,8%
EUR/CHF	1,10	0,0%	-0,1%	1,4%
Marchés des taux	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EONIA	-0,48	--	--	+2 bp
Euribor 3M	-0,54	--	-	-
Libor USD 3M	0,14	+1 bp	+1 bp	-9 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,65	--	+1 bp	+5 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,17	-1 bp	+1 bp	+40 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,25	+2 bp	+11 bp	+13 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,47	+1 bp	-12 bp	+56 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
France	+34 bp	-	-2 bp	+11 bp
Autriche	+22 bp	+1 bp	-2 bp	+6 bp
Pays-Bas	+13 bp	-	-2 bp	+4 bp
Finlande	+15 bp	-	-2 bp	-1 bp
Belgique	+32 bp	-	-1 bp	+13 bp
Irlande	+37 bp	-	-2 bp	+11 bp
Portugal	+61 bp	--	-4 bp	+1 bp
Espagne	+63 bp	-	-3 bp	+1 bp
Italie	+105 bp	-1 bp	-5 bp	-6 bp
Marchés du crédit	29/06/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+46 bp	-2 bp	-4 bp	-1 bp
Itraxx Crossover	+230 bp	-8 bp	-18 bp	-12 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-2 bp	-5 bp	-5 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

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

www.societegeneregestion.fr