

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés au cours du mois de mai ont été mitigés. En particulier, de nouveaux signes de ralentissement sont apparus aux Etats-Unis, même si la croissance y reste plus forte qu'en zone euro. Les risques liés aux tensions commerciales sont nettement remontés en raison des hausses de droits de douane décidées par les Etats-Unis à l'encontre de la Chine, et de la possibilité d'une escalade supplémentaire.



Etats-Unis

Bien qu'en ralentissement, la croissance économique reste au-dessus du potentiel. La deuxième estimation du PIB du 1^{er} trimestre a confirmé une progression d'environ 3% au cours des 4 derniers trimestres. Les composantes de cette hausse ont toutefois incité à la prudence, la demande interne ayant nettement décéléré. La croissance va probablement rester positive, même si les données indiquent une baisse de régime graduelle : le marché du travail reste porteur, avec un taux de chômage de 3,6% en avril, les coûts du travail sont maîtrisés, les salaires augmentent à un rythme modeste, la faiblesse de l'inflation continue de soutenir le revenu disponible. Les indicateurs de sentiment, cependant, commencent à indiquer une érosion du climat des affaires : les PMI et ISM portant sur l'industrie et les services baissent, bien que restant à des niveaux signalant une expansion. Les tensions commerciales pèsent sur la confiance, en particulier dans l'industrie. La confiance des consommateurs est stable. Les perspectives d'inflation demeurent bénignes, avec des pressions inflationnistes domestiques modérées : 2,0% sur un an pour l'indice général, 2,1% pour l'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation). La Réserve fédérale a réitéré sa prudence et son intention de rester flexible en fonction des données économiques.



Zone euro

Les chiffres économiques de la zone euro sont restés mitigés en mai. Le rebond de la croissance allemande (+0,4% au 1^{er} trimestre) a, certes, été une bonne surprise après la quasi-récession du 2^{ème} semestre 2018. La bonne tenue de la consommation des ménages allemands, en particulier, a montré que les difficultés du secteur industriel n'ont eu, pour l'heure, que des répercussions limitées sur le reste de l'économie. Cependant, les données portant sur le 2^{ème} trimestre n'ont signalé qu'une croissance très moyenne dans l'ensemble de la région : les indicateurs portant sur l'industrie se sont, certes, stabilisés, mais certains d'entre eux (notamment le PMI Manufacturier) ont continué d'indiquer une contraction de l'activité. Les indicateurs portant sur les services ont fait état d'une expansion, mais à un rythme modéré. Le marché du travail, pour sa part, est resté tonique dans l'ensemble, même si quelques chiffres moins bons sont apparus en Allemagne. Du point de vue politique, les élections européennes ont vu une progression des forces politiques dites « anti-système » quoique pas plus forte que ce que les sondages annonçaient. Enfin, le Président américain s'est donné un délai supplémentaire de 90 jours pour décider s'il augmenterait les droits de douane sur le secteur automobile européen, tandis que le risque de Brexit sans accord a paru remonter avec l'annonce de la démission prochaine de la Première ministre britannique, Theresa May.



Pays émergents

Les tensions (égo)politiques pèsent sur la reprise des économies émergentes. Les publications de PIB du 1^{er} trimestre ont continué ce mois-ci et confortent le verdict du mois dernier à savoir un ralentissement plus marqué que prévu de la majorité des économies émergentes. Par ailleurs, alors que le PIB chinois au 1^{er} trimestre était ressorti stable, les statistiques chinoises officielles pour le mois d'avril se sont fortement corrigées. En outre, le 9 mai, malgré une réunion de plusieurs heures, les États-Unis et la Chine ne sont pas parvenus à éviter l'augmentation des droits de douane sur 200 milliards de dollars d'importations américaines en provenance de Chine. A cela s'ajoutent les tensions politiques entre les États-Unis et le Moyen-Orient. Dans un tel contexte, la fébrilité des marchés s'est accrue ainsi que l'aversion au risque. Les devises émergentes ont donc été quelque peu chahutées ce mois-ci. Les pays les plus vulnérables, qui font face de surcroît à des chocs idiosyncratiques comme la Turquie, l'Argentine mais aussi l'Afrique du Sud, sont les plus touchés.

MARCHES



Marchés actions

Après une hausse ininterrompue depuis le début de l'année, les marchés d'actions ont décroché en mai du fait d'un brusque regain de tension entre les États-Unis et la Chine. Le baromètre des actions mondiales, l'indice MSCI World AC en \$, a cédé ainsi 6,2% le mois dernier, ce qui ramène sa hausse depuis le 1^{er} janvier à +8,0%. Cette chute (en \$) s'est manifestée sur l'ensemble des places avec -6,5% aux États-Unis, -6,6% au Royaume-Uni (-3,4% en £,) -7,4% en zone euro (-6,9% en €), -7,5% pour les marchés émergents et jusqu'à -13,5% en Chine. Comme souvent, dans ces circonstances, la Suisse a tiré son épingle du jeu (-0,8% en \$ et -2,1% en CHF). Alors qu'un accord commercial semblait à portée de main il y a quelques semaines, les États-Unis ont fait volte-face le 5 mai, en invoquant que la partie chinoise serait revenue sur ses engagements. Outre l'envolée des droits de douane à l'égard de la Chine, le conflit a pris une autre dimension, avec les mesures de boycott à l'égard de Huawei soupçonné d'espionnage. De son côté, la Chine a pris des mesures de rétorsion du même type, en agitant en sus la menace des terres rares. Par ailleurs, le président américain a ouvert de nouveaux fronts avec l'Iran (durcissement du boycott pétrolier) et le Mexique (remise en cause des accords commerciaux du fait de l'immigration clandestine). Dans ce contexte agité, les révisions en baisse des perspectives de croissance mondiale devraient s'accélérer, d'où le repli sur les actifs refuges comme les taux à 10 ans allemands ou américains. A l'inverse, les secteurs sensibles à la croissance mondiale et/ou exposés aux sanctions tarifaires, comme les transports, les semis conducteurs ou l'automobile, ou pénalisés par la baisse des taux, comme les banques ont nettement plus baissé que la moyenne du marché européen.



Marchés de taux et de devises

Une forte baisse des taux souverains sans risque a marqué les marchés financiers. Le taux allemand à 10 ans avoisine aujourd'hui -0.2%. Le taux 10 ans US est proche de 2.1% Comment expliquer ces baisses ?

Le ralentissement de l'économie mondiale et les risques croissants pesant sur la croissance (guerre commerciale) expliquent ces mouvements. Les anticipations d'inflation dans la zone euro sont tombées à leur plus bas niveau depuis 2016.

L'économie européenne - et plus particulièrement l'Allemagne - est aujourd'hui pénalisée par le ralentissement du commerce mondial. Les indicateurs avancés (Ifo, PMI) indiquent une détérioration significative de la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier. Cependant, la demande intérieure est restée résiliente, soutenue par la baisse du chômage et la hausse des salaires. Le déséquilibre entre l'offre et la demande de titres bien notés a

également joué un rôle dans cette baisse. Les emprunts allemands perçus sans risque sont rares malgré la décision de la BCE de mettre fin à son programme d'achat d'actifs.

VARIATIONS MENSUELLES

Market Snapshot			
Marchés d'actions	02/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
S&P 500	2752	-2,6%	-5,7%
EuroStoxx 50	3280	-2,1%	-6,0%
CAC 40	5208	-2,0%	-6,0%
Nikkei 225	20601	-2,4%	-7,4%
Hang Seng	26901	-1,7%	-10,2%
Marchés des changes	02/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
EUR/USD	1,117	-0,3%	0,0%
USD/JPY	108,3	-0,9%	-2,9%
EUR/GBP	0,88	0,3%	3,1%
EUR/CHF	1,12	-0,4%	-1,9%
Taux longs et courts	02/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
EONIA	-0,359	+1 bp	-
Euribor 3M	-0,32	-1 bp	-1 bp
Libor USD 3M	2,50	-2 bp	-6 bp
FED	2,50	-	-
BCE (Refi)	0,00	-	-
BOE	0,75	-	-
BOJ	0,10	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,66	-3 bp	-7 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,20	-9 bp	-23 bp
Taux 2 ans (USA)	1,92	-24 bp	-42 bp
Taux 10 ans (USA)	2,12	-20 bp	-42 bp
Ecart de taux 10 ans versus Allemagne	02/06/2019	Sur une semaine	Sur un mois
France	41	+1 bp	+7 bp
Pays-Bas	19	-	+2 bp
Belgique	49	-	+5 bp
Irlande	63	+1 bp	+10 bp
Portugal	101	-8 bp	-7 bp
Espagne	92	-3 bp	-5 bp
Italie	287	+20 bp	+35 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 04/06/2019

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.