

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

La situation économique est restée très difficile en mai du fait des mesures de confinement visant à limiter la pandémie mondiale. Ces mesures ont toutefois été assouplies en fin de mois dans plusieurs pays, permettant une légère amélioration des indicateurs. Les gouvernements et les banques centrales ont poursuivi, et parfois intensifié, leurs politiques de soutien à l'activité. Les marchés d'actions, portés par la perception que le plus dur est passé, ont poursuivi leur rebond.



Etats-Unis

En mai, le confinement s'est poursuivi dans de nombreux États. Les premiers indicateurs d'activité, tels que les estimations Flash des PMI, indiquent un léger mieux. Pourtant, le *Beige Book*, couvrant les données reçues du 7 avril au 18 mai, dépeint toujours une image sombre avec une activité en baisse dans tous les districts, «fortement dans la plupart». L'emploi a continué de reculer tandis que les indications concernant les salaires et les prix ont été mitigées. Les données publiées au cours du mois, se référant principalement à avril, ont confirmé le tableau : ralentissement de l'inflation (indice des prix à la consommation à 0,3% en avril sur 12 mois, après 1,5% en mars) en raison d'une combinaison de croissance faible et de recul du prix du carburant; une forte baisse de l'emploi (taux de chômage à 14,7% en avril contre 4,4% en mars), ralentissement de la production industrielle (baisse de 11,2% m/m en avril après une baisse de 4,5% en mars); utilisation réduite des capacités (en baisse à 64,9 contre 72,7 en mars). La Réserve fédérale a maintenu ses taux inchangés, prête à agir comme il convient, mais à l'exclusion d'une politique de taux négatifs. La hausse des tensions avec la Chine a fait remonter les risques géopolitiques.



Zone euro

L'impact de la pandémie sur l'économie de la zone euro est resté sévère en mai, malgré le fait que tous les grands pays ont commencé à assouplir les mesures de confinement en vue d'entamer un retour très progressif vers la normale. L'activité a commencé à se redresser progressivement en mai, mais des signes évidents de grave perturbation sont restés visibles, concernant à la fois le secteur manufacturier et le secteur des services. Comme l'ont souligné les estimations Flash des PMI de mai, les secteurs des services restent les plus touchés, en particulier les entreprises qui exercent des activités liées au tourisme et à la restauration. Le marché du travail continue de subir de fortes pressions alors que les licenciements augmentent. Pour soutenir les économies nationales, les gouvernements et les institutions européennes continuent de travailler sur des mesures de relance afin d'orienter la zone euro vers une reprise saine et dynamique. En conséquence, la Commission Européenne a dévoilé le programme *Next Generation EU*, un plan de 750 milliards d'euros de prêts et de subventions à accorder aux pays, financé par des emprunts de la Commission européenne sur les marchés financiers.



Pays émergents

La plupart des pays émergents ont publié leur chiffre final ou préliminaire de PIB du 1^{er} trimestre 2020. De nombreux pays ont enregistré une chute conséquente du PIB (Singapour, Thaïlande, Philippines, Mexique, Pérou, République Tchèque). Les autres ont des taux de croissance qui demeurent positifs mais bien plus faibles qu'au 4^{ème} trimestre 2019. Par ailleurs, certains instituts statistiques ont fait part de leur difficulté à collecter les données et mis en garde sur la fiabilité des chiffres. 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 (Inde, Corée, Malaisie, Turquie, Afrique du Sud, Brésil, Mexique, République Tchèque, Pologne). Certains (Indonésie, Inde) ont annoncé de nouvelles mesures budgétaires. Le gouvernement chinois a abandonné son objectif de croissance du PIB pour 2020 et a également fixé des objectifs moins ambitieux pour le marché du travail. Enfin, les tensions entre les États-Unis et la Chine ont de nouveau augmenté, faisant pression sur le taux de change du RMB et le marché boursier asiatique. Alors que les conflits sont survenus sur plusieurs fronts (y compris les questions technologiques, commerciales, de visas et géologiques), Hong Kong est pris dans la tourmente, Pékin ayant récemment introduit une loi sur la sécurité nationale qui contourne les législations locales de Hong Kong, envoyant un message fort aux États-Unis.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions ont poursuivi leur rebond au mois de mai. Alors que le pic de la pandémie s'éloigne et qu'un nombre croissant d'économies commence à sortir de confinement, l'indice MSCI World AC a progressé de +4,0% en mai. Après sa très forte hausse en avril (+10,2%), l'indice n'est donc plus en baisse que de 8,7% depuis le 1^{er} janvier alors qu'au plus fort de sa chute, le 23 mars dernier, il affichait un recul de 30,1%.

Ces perspectives d'un redémarrage graduel des économies ont profité notamment à l'Allemagne (+6,2%) et au Japon (+6,7%). Fort du soutien renouvelé de la FED, les Etats-Unis (+5,0%) ont continué de surperformer. L'Europe (+3,5%) a progressé de façon dispersée avec l'Allemagne en pointe mais aussi les Pays-Bas (5,6%) alors que la Suisse (+2,1%) et le Royaume Uni (+2,7%) sont en retrait. L'initiative franco-allemande puis le projet de fonds de relance de l'UE annoncé le 27 mai ont bénéficié en fin de mois aux marchés de la périphérie et au secteur financier. Dans le reste du monde, les Emergents (+0,5%) marquent le pas, pénalisés par le regain de tension entre les Etats-Unis et la Chine (-0,7%) à propos notamment de Hong Kong (-9,0%).



Marchés de taux et de devises

Les rendements obligataires sont restés remarquablement stables aux Etats-Unis sur la partie de la courbe 0-10 ans. Le rendement des bons du trésor américain à 10 ans termine le mois à 0.65%. Le rendement sur le 30 ans américain a augmenté de 20 pb à 1.40% et la courbe a commencé à se pentifier sur le segment 5-30 ans. Les anticipations d'inflation ont augmenté, elles avaient atteint un plus bas historique en avril. Depuis le début du programme d'assouplissement quantitatif, la réserve Fédérale a acheté 1600 milliards de dollar de titres du trésor. Grâce à ces achats à un rythme sans précédent, elle a stabilisé les rendements obligataires qui étaient très volatils en Avril et a restauré la liquidité. Le marché obligataire absorbe bien les émissions massives de titres du trésor pour financer le déficit et la Fed a ainsi pu ralentir fortement le rythme de ses achats d'actifs. Elle augmentera à nouveau le rythme des achats si la liquidité se détériore.

Les rendements obligataires allemands ont augmenté de 10 à 20 pb sur l'ensemble de la courbe sur fond de remontée de l'appétit pour le risque. Après l'annonce du plan de relance de 500 milliards d'euros par Angela Merkel et Emmanuel Macron, les spreads périphériques se sont fortement resserrés et les anticipations d'inflation à long terme ont augmenté.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3044	6,1%	-5,8%
Eurostoxx 50	3050	6,1%	-18,6%
CAC 40	4695	4,7%	-21,5%
Dax 30	11587	8,0%	-12,5%
Nikkei 225	21878	11,5%	-7,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	930	3,9%	-16,5%
Matières premières - Volatilité	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	35	14,1%	-46,5%
Or (\$/once)	1730	1,4%	14,0%
VIX	28	-6,1	13,7
Marché des changes	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,11	2,4%	-1,0%
USD/JPY	108	1,2%	-0,7%
EUR/GBP	0,90	3,2%	6,3%
EUR/CHF	1,07	1,2%	-1,7%
Marchés des taux	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,46	--	-1 bp
Euribor 3M	-0,31	-1 bp	+8 bp
Libor USD 3M	0,34	-13 bp	-156 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,66	+13 bp	-6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,45	+13 bp	-26 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,16	-3 bp	-141 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,65	-1 bp	-126 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+37 bp	-14 bp	+7 bp
Autriche	+33 bp	-13 bp	+12 bp
Pays-Bas	+21 bp	-8 bp	+7 bp
Finlande	+28 bp	-14 bp	+4 bp
Belgique	+43 bp	-16 bp	+16 bp
Irlande	+53 bp	-14 bp	+23 bp
Portugal	+95 bp	-52 bp	+32 bp
Espagne	+101 bp	-35 bp	+36 bp
Italie	+192 bp	-52 bp	+33 bp
Marchés du crédit	31/05/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+72 bp	-10 bp	+28 bp
Itraxx Crossover	+428 bp	-73 bp	+221 bp
Itraxx Financials Senior	+85 bp	-19 bp	+33 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 03/06/2020

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.