

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Publiés fin janvier ou courant février, les chiffres de la croissance du 4^{ème} trimestre 2019 ont été un peu plus forts que prévu aux Etats-Unis, un peu moins en zone euro. Cependant, les risques ont considérablement évolué. Le virus COVID-19, dont les conséquences économiques pourraient être très sévères, au moins à court terme, a remplacé le conflit commercial sino-américain et le Brexit comme principal sujet de préoccupation des marchés.



Etats-Unis

La demande intérieure reste sur une trajectoire de décélération : la 1^{ère} estimation de la croissance du PIB du 4^{ème} trimestre a été de 2,1% (en rythme annualisé), supérieure aux attentes, grâce à une forte contribution des exportations nettes, les importations s'étant sensiblement contractées sur le trimestre.

Toutes les composantes de l'investissement tendent à perdre de la vigueur. La confiance des entreprises dans le secteur manufacturier s'est redressée et les services restent résistants bien qu'ils montrent des signes de ralentissement. Le marché du travail semble être solide, le taux d'activité augmentant. La masse salariale et les salaires progressent de façon modérée, avec des signes de décélération. Les données mensuelles sur les ventes au détail ont commencé à ralentir au premier trimestre, bien que le sentiment des consommateurs reste globalement optimiste. L'inflation reste soutenue, quoique de façon modérée, avec un IPC sous-jacent à 2,3%, un IPC général à 2,5% et un PCE sous-jacent inférieur à l'objectif de la Réserve fédérale, qui n'a pas modifié sa politique monétaire. Le processus de sélection des candidats du parti démocrate pour les élections présidentielles a commencé et les premiers caucus ont tourné à l'avantage de Bernie Sanders.



Zone euro

La croissance économique reste très modérée en zone euro : le PIB a augmenté de 0,1% t/t au 4^{ème} trimestre 2019, portant la moyenne annuelle à 0,9%. Au niveau des pays, les chiffres ont révélé plusieurs faiblesses : en Italie, le PIB s'est contracté de 0,3% sur le 4^{ème} trimestre, stable par rapport au 4^{ème} trimestre 2018. Le PIB de la France s'est contracté de 0,1% (+ 0,8% par rapport au 4^{ème} trimestre 2018) probablement affecté par les grèves de fin d'année; Le PIB allemand n'a pas progressé au 4^{ème} trimestre 2019 (0,5% en par rapport au 4^{ème} trimestre 2018).

Alors que la demande intérieure reste un moteur clé de la croissance, l'investissement est sur une trajectoire faible, en particulier dans les pays où le secteur manufacturier souffre en raison de la faiblesse de la demande extérieure. Bien que les indicateurs PMI manufacturiers se soient encore améliorés en février, de nombreux indicateurs sont restés en territoire de contraction, avec un fléchissement également dans le secteur des services. En effet, les dernières données sur la production industrielle (décembre) montrent une contraction de 4,1% en glissement annuel. L'inflation reste modérée, bien que les chiffres les plus récents montrent une légère tendance à la hausse (1,4% en glissement annuel en janvier). Pourtant, le tableau est hétérogène : 0,4% sur un an en Italie, 1,1% en

Espagne, 1,6% en Allemagne et 1,7% en France. La BCE reste en attente. La propagation du nouveau coronavirus à la fin de février fait craindre de nouveaux risques de baisse de la demande et de la production intérieures.



Pays émergents

Le mois de février aura été marqué par la propagation du COVID-19 en Chine mais aussi à l'extérieur du pays, faisant monter les inquiétudes vis-à-vis de la croissance mondiale. Les devises émergentes ont été, comme à l'accoutumée lors de la hausse de l'aversion au risque, pénalisées. Le prix du pétrole a lui aussi chuté, atteignant un plus bas de 49,5 dollars par baril pour le WTI et 54 pour le Brent, sous l'effet des anticipations d'une moindre demande. Face à ce choc dont la longévité demeure inconnue ainsi que l'impact global, de nombreux pays ont assoupli leur politique monétaire. C'est le cas notamment de la Chine, de la Thaïlande, des Philippines mais aussi du Brésil, du Mexique, de la Russie, de la Turquie etc. La Chine et l'Inde ont, en outre, annoncé des mesures budgétaires de soutien à la croissance. D'autres pays, comme les pays d'Europe centrale avec une inflation aux limites des cibles de leurs banques centrales, ne disposent cependant pas de telles marges de manœuvre monétaires ou budgétaires dans certains cas comme en Afrique du Sud où le déficit public a atteint son plus mauvais niveau en 18 ans.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions ont fortement chuté en février. Après avoir fait preuve d'une bonne résistance initiale lors du déclenchement de l'épidémie de Coronavirus, les marchés se sont soudainement inquiétés, au vu de sa rapide propagation et de la multiplication des conséquences au sein d'un nombre croissant de secteurs. Le transport aérien et le tourisme ont été sans surprise les premiers touchés. Mais avec l'imbrication croissante des chaînes de valeur, les répercussions des ralentissements en Chine se sont fait sentir bien au-delà des frontières, dans des pans entiers de l'industrie comme l'automobile ou l'électronique. Avec -7,7% en février, le MSCI ACWI (en devises locales) - baromètre des actions mondiales - enregistre sa pire correction mensuelle depuis onze ans. Au plan géographique, la correction a été généralisée avec -3,9% sur les marchés émergents, -8,0% en zone euro, 8,3% aux Etats-Unis, -9,6% au Japon et -9,8% au Royaume Uni. Au plan sectoriel, en Europe, sur un marché en baisse de 8,2%, l'énergie (-14,2%); les transports (-12,7%), les médias (-11,1%) et les services aux consommateurs (-10,6%) – un secteur qui recouvre essentiellement l'hôtellerie restauration, les croisières et les jeux – enregistrent les plus forts reculs.

A l'autre bout du spectre, les utilities (-2,3%), les équipements et les services de santé (-3,8%) et la distribution alimentaire (-5,3%) font sans surprise mieux que le marché. La bonne performance de la technologie (+0,2% pour le hardware, -4,1% pour les semis, -7,5% pour les logiciels) est en revanche plus paradoxale compte tenu des perturbations dans les approvisionnements et du ralentissement de certains marchés finaux.



Marchés de taux et de devises

La baisse des taux souverains que l'on observe depuis le début de l'année s'est accélérée en février. Les investisseurs craignent les impacts du coronavirus sur la croissance mondiale. Le taux 10 ans allemand avoisine aujourd'hui -0,6%, soit une baisse de 44pb depuis début janvier. Le taux 10 ans US a baissé de 84pb depuis le début de l'année pour atteindre un plus bas historique à 1,1%. L'inflation anticipée dans la zone euro a atteint des plus bas historiques. Les investisseurs anticipent des actions coordonnées des banques centrales pour contrebalancer les conséquences de l'épidémie. Le marché parie sur plus de 3 baisses des taux de la Fed au cours

des 12 prochains mois. Dans ce contexte de montée de l'aversion pour le risque, les marchés du crédit, en particulier les segments les plus risqués, ont sous-performé.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	2954	-11,5%	-8,9%	-8,6%
Eurostoxx 50	3329	-12,4%	-9,5%	-11,1%
CAC 40	5310	-11,9%	-9,4%	-11,2%
Dax 30	11890	-12,4%	-10,0%	-10,3%
Nikkei 225	21143	-9,6%	-9,4%	-10,6%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1006	-7,3%	-8,8%	-9,8%
Matières premières - Volatilité	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	51	-13,6%	-14,8%	-23,5%
Or (\$/once)	1586	-3,5%	0,2%	4,5%
VIX	40	23,0	21,8	26,3
Marché des changes	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,10	1,7%	0,1%	-1,7%
USD/JPY	108	-3,3%	-0,9%	-0,7%
EUR/GBP	0,86	2,8%	2,0%	1,7%
EUR/CHF	1,06	0,3%	-0,4%	-1,9%
Marchés des taux	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,46	--	--	-1 bp
Euribor 3M	-0,42	-1 bp	-3 bp	-4 bp
Libor USD 3M	1,46	-22 bp	-31 bp	-45 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,77	-13 bp	-14 bp	-17 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,61	-18 bp	-22 bp	-42 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,91	-44 bp	-53 bp	-66 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,15	-32 bp	-46 bp	-77 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+32 bp	+9 bp	+6 bp	+2 bp
Autriche	+23 bp	+7 bp	+4 bp	+2 bp
Pays-Bas	+13 bp	+4 bp	+3 bp	--
Finlande	+25 bp	+7 bp	+5 bp	+2 bp
Belgique	+39 bp	+16 bp	+14 bp	+11 bp
Irlande	+44 bp	+16 bp	+18 bp	+14 bp
Portugal	+96 bp	+29 bp	+27 bp	+33 bp
Espagne	+89 bp	+23 bp	+22 bp	+24 bp
Italie	+171 bp	+37 bp	+29 bp	+11 bp
Marchés du crédit	29/02/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+64 bp	+21 bp	+19 bp	+20 bp
Itraxx Crossover	+299 bp	+80 bp	+76 bp	+92 bp
Itraxx Financials Senior	+74 bp	+25 bp	+21 bp	+22 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 02/03/2020

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

