

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques d'octobre ont fait état d'un ralentissement progressif aux Etats-Unis et d'une conjoncture toujours à deux vitesses, beaucoup plus dégradée dans l'industrie que dans les services, en zone euro. Dans les pays émergents, les indicateurs ont montré une stabilisation. Concernant les deux gros sujets politiques que sont les tensions commerciales sino-américaines et le Brexit, les évolutions ont été nettement encourageantes, même si des règlements durables n'avaient toujours pas été trouvés en fin de mois.



Etats-Unis

Les fondamentaux de la demande intérieure ralentissent progressivement : les chiffres publiés par les entreprises au début du mois ont montré une nouvelle décélération, tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services. La confiance des petites entreprises a également diminué, même si elle reste assez élevée concernant le long terme. La confiance des consommateurs s'est stabilisée ou s'est améliorée à la marge, mais les inquiétudes au sujet de la situation actuelle et future sont toujours présentes. Le marché du travail reste résilient. Cependant, la hausse des salaires se stabilise sur un rythme modéré malgré le recul du taux de chômage qui s'établit à 3,5%. Du côté de la production et des commandes, l'activité manufacturière souffre et la croissance tendancielle des commandes de biens durables a diminué ainsi que les intentions d'investissement. Les pressions inflationnistes restent modérées, avec une inflation sous-jacente à 2,4%, une inflation générale à 1,7% et une progression de l'indice Core PCE (indice de référence de la Fed) de 1,8%. La Fed a procédé à une nouvelle réduction de 0,25% de son principal taux directeur suite à son comité de politique monétaire d'octobre. Sur le plan commercial, les pourparlers entre la Chine et les États-Unis ont continué de progresser de façon irrégulière, mais, en fin de mois, un mini-accord semblait à portée de main.



Zone euro

Les indicateurs économiques sont restés médiocres en zone euro en octobre, avec toutefois d'importantes différences entre pays et entre secteurs. Si les enquêtes portant sur l'industrie ont continué d'indiquer une contraction de l'activité, celles portant sur les services, malgré quelques signes de contagion, ont continué d'afficher une bien meilleure résistance. D'autres chiffres, tels que ceux de la consommation ou des agrégats monétaires, ont plutôt rassuré concernant le maintien d'une croissance au moins légèrement positive. Publiées en fin de mois, les données du PIB du T3 ont fait état d'une progression de 0,2% pour l'ensemble de la zone euro, de 0,3% pour la France, de 0,1% pour l'Italie et de 0,4% pour l'Espagne (le PIB de l'Allemagne n'étant pas encore connu). A 7,5% en septembre, le taux de chômage est resté, pour sa part, proche de ses plus bas depuis la création de l'euro. Du point de vue politique, le mois a été marqué par d'importants développements concernant le dossier du Brexit, puisqu'un accord a été trouvé entre le Royaume-Uni et l'UE le 17 octobre, mais n'a pas été ratifié par le Parlement. Ceci a contraint le Premier ministre britannique à requérir et obtenir auprès de l'UE un report du délai du Brexit au 31 janvier 2020, sachant qu'il ne devrait pas y avoir de nouvelle tentative de ratification de l'accord avant les élections anticipées prévues au Royaume-Uni le 12 décembre.



Pays émergents

L'activité économique s'est stabilisée en octobre dans les économies émergentes, soutenues par des conditions monétaires favorables et par la résilience de la demande domestique (consommation des ménages). A l'exception de la Chine et de l'Inde (en plus de l'Argentine), les chiffres d'inflation ont été plus faibles que prévu, augmentant les taux réels et détériorant à la marge les conditions de liquidité. En Chine et en Inde, l'inflation a été tirée à la hausse par les dynamiques spécifiques des prix alimentaires. Le mouvement d'assouplissement des politiques monétaires s'est poursuivi dans de nombreux pays : le Brésil, la Russie, la Turquie, l'Inde, le Chili et la Corée du Sud ont baissé leurs taux directeurs à des degrés divers, maintenant, dans l'ensemble, des politiques accommodantes. Du point de vue budgétaire, l'annonce la plus marquante a été celle d'un budget sud-africain en nette détérioration par rapport aux cibles initialement prévues. Une décision concernant la note souveraine de l'Afrique du Sud est attendue en novembre. Comme anticipé, en Argentine, Alberto Fernandez a été élu Président avec 48% des voix.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions ont poursuivi leur rebond en octobre. Après +1,9% en septembre, l'indice MSCI World AC (mesuré en \$) – indice de référence des actions mondiales – progresse de +2,6% en octobre (+1,9% en monnaies locales). Après un moment de vive inquiétude au mois d'août sur fond de reprise de la guerre tarifaire entre les Etats-Unis et la Chine, **les investisseurs ont tout d'abord été rassurés par la réaction très rapide des grandes banques centrales** ; la FED et la BCE ayant toutes deux baissé leurs taux directeurs. Puis progressivement, **le ton plus conciliant des négociations commerciales, la résistance meilleure que prévue de l'emploi et des résultats d'entreprise aux Etats-Unis** ont achevé de conforter les investisseurs.

Au plan géographique, les Etats-Unis ont surperformé les autres marchés en monnaies locales avec +2,1% pour le MSCI USA contre +1,2% pour la zone Euro et -2,4% pour le Royaume-Uni. Cette surperformance est toutefois à relativiser car elle est liée en grande partie à l'affaiblissement du dollar, consécutif à la baisse de l'aversion au risque et à l'éloignement de la perspective du Brexit qui ont fait remonter les monnaies européennes (+2,3% pour € contre \$ sur 1 mois) et tout particulièrement la livre (+5,0% contre \$ sur 1 mois). **Pour rendre les choses plus aisément comparables, si l'on conduit l'ensemble des comparaisons en \$, il ressort en réalité que l'ensemble des marchés a progressé** et que les Etats-Unis, avec +2,1% sont plutôt un cran en dessous des autres régions (+2,5% au UK, +3,5% en zone Euro, +4,1% pour les Emergents et +4,8% au Japon).

Au plan sectoriel en Europe, les secteurs exposés à la guerre commerciale ou à la baisse des taux d'intérêts qui avaient fortement sous-performé en août se sont repris depuis à l'instar de l'automobile, du luxe et des banques. A l'inverse, un secteur défensif onéreux comme l'alimentation, boisson tabac, qui s'était envolé alors a connu des prises de bénéfice.



Marchés de taux et de devises

Les marchés de taux ont été marqués en Octobre par une hausse des rendements souverains sans risque, un resserrement des écarts de taux dans la zone euro entre les pays périphériques et l'Allemagne et une performance positive des obligations d'entreprises. Les investisseurs ont été confortés par des avancées positives du côté de la guerre commerciale ente les Etats-Unis et la Chine et une stabilisation des indicateurs économiques dans le secteur manufacturier. Dans ce contexte de stabilisation des perspectives de croissance économique, la Fed a

baissé ses taux pour la troisième fois mais a adopté un ton moins accommodant : la banque centrale ne désire plus baisser ses taux. Une nouvelle baisse de taux nécessitera une détérioration significative des perspectives de croissance de l'économie américaine. De son côté, la BCE conserve un ton extrêmement accommodant.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	3047	2,4%	21,5%
Eurostoxx 50	3620	1,4%	20,6%
CAC 40	5766	1,6%	21,9%
Dax 30	12910	3,9%	22,3%
Nikkei 225	22843	5,0%	14,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1044	4,3%	8,1%
Matières premières - Volatilité	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	61	-0,3%	12,7%
Or (\$/once)	1496	1,6%	16,6%
VIX	12	-3,9	-13,1
Marché des changes	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,12	2,3%	-2,8%
USD/JPY	109	0,7%	-0,8%
EUR/GBP	0,86	-2,5%	-3,9%
EUR/CHF	1,10	1,5%	-2,0%
Marchés des taux	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,46	-1 bp	-10 bp
Euribor3M	-0,40	+2 bp	-9 bp
Libor USD 3M	1,91	-18 bp	-90 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,63	+13 bp	-2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,35	+22 bp	-60 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,60	-2 bp	-89 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,77	+11 bp	-91 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+30 bp	-	-17 bp
Autriche	+24 bp	-2 bp	-2 bp
Pays-Bas	+13 bp	-1 bp	-2 bp
Finlande	+24 bp	-3 bp	-7 bp
Belgique	+30 bp	-2 bp	-24 bp
Irlande	+40 bp	-13 bp	-26 bp
Portugal	+57 bp	-17 bp	-91 bp
Espagne	+64 bp	-8 bp	-54 bp
Italie	+134 bp	-5 bp	-116 bp
Marchés du crédit	30/10/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+51 bp	-4 bp	-37 bp
Itraxx Crossover	+232 bp	--	-122 bp
Itraxx Financials Senior	+58 bp	-6 bp	-52 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 04/11/2019

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.

