

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques parus au cours du mois de septembre ont confirmé, aux Etats-Unis, en zone euro et en Chine, un écart important entre des secteurs manufacturiers en difficulté et des secteurs des services et de la consommation plus résistants. Les risques liés à la guerre commerciale et au Brexit ont continué de retenir l'attention. La Réserve fédérale et la BCE ont annoncé des mesures d'assouplissement supplémentaires.



Etats-Unis

Les facteurs de soutien de la demande intérieure s'affaiblissent progressivement : la confiance des entreprises s'est détériorée, en particulier dans le secteur manufacturier, tandis que, dans le secteur des services, les signaux sont plus mitigés. En outre, les indicateurs du moral des ménages ont déçu et semble remettre en question les perspectives économiques. Cependant, le marché du travail est toujours solide tandis que la croissance des salaires reste modérée. Du côté de la production, l'activité manufacturière souffre et la croissance tendancielle des commandes de biens durables est en baisse ainsi que les intentions d'investissement des entreprises. Les pressions inflationnistes restent modestes : l'inflation sous-jacente est à 2,4%, l'inflation générale à 1,7% et le déflateur de la consommation personnelle (objectif de la Fed) à 1,6%. La Fed a décidé une deuxième réduction de 25 points de base lors de son comité de politique monétaire de septembre et indiqué qu'elle était disposée à agir à nouveau en cas de besoin. Sur le front commercial, les négociations entre la Chine et les États-Unis ont continué de progresser par intermittence.



Zone euro

Les indicateurs portant sur l'industrie se sont de nouveau dégradés en septembre, la chute du PMI manufacturier allemand étant particulièrement sévère. Les chiffres des secteurs des services, de la consommation et du marché du travail ont continué, en revanche, de faire preuve de résistance : ainsi, par exemple, la confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée tandis que le taux de chômage a poursuivi son reflux (7,4% en août, soit un nouveau plus bas de plus de 10 ans) avec des créations d'emplois positives, y compris en Allemagne. Prenant acte de la dégradation de la situation économique et de la montée des risques au cours de l'été, la BCE a annoncé une série de mesures d'assouplissement (baisse du taux de rémunération des dépôts assortie de mesures visant à en réduire les effets négatifs sur les banques, réactivation du programme d'achat d'actifs, amélioration des conditions des prêts à long terme accordés aux banques). Du point de vue politique, le dossier du Brexit a connu de nombreux rebondissements. En fin de mois, le Premier ministre britannique Boris Johnson affirmait toujours que le Royaume-Uni quitterait l'UE le 31 octobre même sans accord, malgré le vote d'une résolution par le Parlement le contraignant, en principe, à requérir auprès de l'UE une extension du délai du Brexit en cas d'absence d'accord ratifié le 19 octobre.



Pays émergents

Les chiffres des pays émergents ont montré que l'affaiblissement de la conjoncture observé au premier semestre a continué au 3^e trimestre 2019. La dynamique des exportations est restée décevante et le gouvernement américain a instauré de nouveaux droits de douane à l'encontre de la Chine début septembre, déclenchant des représailles chinoises. Les deux pays ont toutefois adopté une attitude plus constructive à l'approche des négociations qui ont repris en fin de mois. Les politiques monétaires sont devenues accommodantes, avec notamment des baisses de taux directeurs particulièrement fortes au Brésil et en Turquie (baisses de, respectivement, 50 et 325 points de base). La Chine a également poursuivi ses mesures d'assouplissement en baissant certains de ses taux. L'Inde, pour sa part, a recouru davantage à la politique budgétaire que monétaire : elle a réduit d'environ 10% son impôt sur les sociétés et autorisé, en théorie, le déficit public à dépasser ce qui était prévue pour l'année budgétaire 2020.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés sont repartis de l'avant en septembre (+1,7% pour le MSCI World AC en \$) en dépit des nombreuses incertitudes qui continuent de peser (tensions à Hong-Kong et au Moyen-Orient, menaces de Brexit, l'enquête en vue de la destitution de Donald Trump...). Ce redémarrage fait suite aux messages accommodants de la Fed et de la BCE qui ont baissé leurs taux d'intérêts au cours de la période ainsi qu'aux signaux d'apaisement sur le plan tarifaire ; les deux parties ayant convenu de reprendre leurs négociations en octobre.

Au plan sectoriel en Europe, les secteurs exposés à la guerre commerciale (Énergie, Matériaux, Autos, IT) ou les Banques (impact négatif de la baisse des taux d'intérêt) qui avaient sous-performé en août se sont fortement repris en septembre et vice versa pour les secteurs défensifs comme la Conso courante ou la Santé.

Au plan régional, ce rebond a été tiré par le Japon (baisse du yen) et l'Europe (exposition au commerce international, baisse des taux et de la devise) alors que les Etats-Unis (hausse du \$) et les Emergents (décélération de la croissance chinoise) ont sous-performé. A fin septembre, le MSCI World AC affiche une hausse de 14,3% en \$ depuis janvier. Cette forte hausse est toutefois à relativiser car l'indice n'a fait que résorber sa chute du 4^e trimestre 2018 et demeure donc quasiment au même niveau qu'il y a douze mois (-0,7%).



Marchés de taux et de devises

Nous avons observé en septembre une hausse des rendements obligataires sur les marchés core (Allemagne, US, France...) et au sein de la zone euro, un resserrement des spreads des obligations périphériques (Italie, Espagne). Les marchés ont été portés en septembre grâce aux espoirs suscités par les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et au soutien continu des banques centrales.

En effet, Mario Draghi a reconnu que l'économie de la zone euro était confrontée à un ralentissement plus long que prévu et que le faible niveau de l'inflation constituait une préoccupation majeure. En conséquence, la BCE a mis en place un ensemble de mesures comprenant une réduction du taux de rémunération des dépôts de 10pb à -0.5% et la reprise du programme de rachats d'actifs au rythme mensuel de 20 Mds €. Afin de préserver la rentabilité des banques, la BCE a également instauré une exemption de taux pour une partie de ces réserves. Le point clé à retenir de ce programme est qu'après avoir promis de faire « tout ce qui est en son pouvoir », Mario Draghi s'est engagé à le faire aussi longtemps que nécessaire.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2977	3,10%	18,70%
Eurostoxx50	3569	6,10%	18,90%
CAC 40	5678	5,80%	20,00%
Dax 30	12428	6,20%	17,70%
Nikkei 225	21756	6,20%	8,70%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1002	3,70%	3,70%
Matières premières - Volatilité	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	61	0,50%	13,00%
Or (\$/once)	1472	-4,30%	14,80%
VIX	16	-3,1	-9,2
Marché des changes	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,09	-1,60%	-5,00%
USD/JPY	108	1,80%	-1,50%
EUR/GBP	0,89	-2,20%	-1,30%
EUR/CHF	1,09	0,00%	-3,40%
Marchés des taux	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,45	-8 bp	-10 bp
Euribor 3M	-0,42	-	-11 bp
Libor USD 3M	2,09	-4 bp	-72 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,77	+11 bp	-16 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,57	+14 bp	-81 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,62	+12 bp	-87 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,66	+19 bp	-102 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+30 bp	+2 bp	-17 bp
Autriche	+26 bp	--	-
Pays-Bas	+15 bp	-	--
Finlande	+27 bp	-	-4 bp
Belgique	+32 bp	-3 bp	-22 bp
Irlande	+54 bp	-7 bp	-13 bp
Portugal	+73 bp	-8 bp	-75 bp
Espagne	+72 bp	-6 bp	-46 bp
Italie	+139 bp	-37 bp	-111 bp
Marchés du crédit	30/09/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+56 bp	+8 bp	-32 bp
Itraxx Crossover	+234 bp	-18 bp	-120 bp
Itraxx Financials Senior	+67 bp	+6 bp	-43 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
Achevé de rédiger le 30/09/2019

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.

