



Recherche & Stratégie économique Amundi

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de septembre, l'activité économique est restée forte aux Etats-Unis et en zone euro, mais a tout de même connu une légère baisse de régime. La Chine, pour sa part, a donné des signes de ralentissement assez marqué. Dans la plupart des pays, l'inflation s'est établie à des niveaux élevés. La Réserve fédérale américaine a laissé entendre qu'elle annoncera un ralentissement de ses achats d'actifs en novembre. Les marchés d'actions ont, majoritairement, évolué en baisse après sept mois de hausse. Les rendements obligataires ont nettement rebondi.



Zone euro

L'activité économique a progressé à un rythme soutenu en septembre, ce qui, après le rythme élevé observé en juillet et août, devrait se traduire par un bon chiffre de croissance du PIB au 3^{ème} trimestre. Cependant, les indicateurs à haute fréquence et les enquêtes de conjoncture se sont tassés, signalant un ralentissement modéré. Dans l'ensemble, l'activité du secteur privé est restée dynamique, profitant de l'assouplissement des restrictions anti-COVID au cours de l'été. Cependant, les graves perturbations des chaînes de production mondiales et les pénuries de produits intermédiaires ont freiné l'activité industrielle. Les ventes au détail ont baissé de 2,3 % en juillet (3,1 % sur 12 mois) après une forte progression en juin, tandis que la production industrielle a augmenté de 1,5 % (+7,7 % sur 12 mois). Sur le marché du travail, le taux d'inactivité est resté élevé même si les régimes de protection de l'emploi ont continué de maintenir le taux de chômage à un niveau stable (7,5% en août). L'inflation s'est envolée à 3,0 % sur 12 mois en août, en raison d'effets de base, d'une forte demande et de la difficile normalisation du commerce mondial. La BCE a confirmé sa politique monétaire expansionniste, annonçant une réduction modérée des achats effectués dans le cadre du programme PEPP au 4^{ème} trimestre. Le décaissement des subventions du fonds de relance européen NGEU a commencé.



Etats-Unis

L'activité économique a progressé en septembre à un rythme toujours solide, quoiqu'en décélération, une tendance confirmée par les enquêtes de conjoncture. Les indicateurs PMI flash ont fait état d'une amélioration modérée du climat des affaires dans l'industrie comme dans les services. Les perturbations liées au variant Delta et les goulots d'étranglement dans les chaînes industrielles mondiales ont limité les volumes de production. Les ventes au détail ont augmenté de 0,7 % en août, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,4 % au cours du même mois malgré les difficultés d'approvisionnement en produits intermédiaires. Le taux de chômage a baissé à 5,2 % en août, après 5,4 % en juillet, les entreprises continuant d'augmenter leurs effectifs. L'inflation s'est établie à 5,3 % sur 12 mois en août en raison d'effets de base et de facteurs temporaires, mais aussi de causes plus structurelles. Au cours de la dernière réunion du FOMC, la Réserve fédérale n'a pas encore fourni de calendrier détaillé concernant ses futures réductions d'achats de titres, mais a clairement laissé entendre que, sauf très mauvaise surprise sur le front de l'emploi, ces réductions seront annoncées en novembre.



Pays émergents

En Chine, le resserrement de la politique économique (notamment monétaire) et des soucis autour de la faillite de Evergrande ont perturbé la reprise économique en cours, avec de graves répercussions sur le secteur manufacturier ou le PMI a plongé à 49.6 en septembre contre 50.1 en août. Cependant, le PMI non manufacturier et des services ont rebondi fortement à 53.2 de 47.5. En septembre, l'inflation globale est restée généralement élevée par rapport aux niveaux souhaités par les banques centrales. Elle est ressortie supérieure à 4-5% en ga dans de nombreux pays (Brésil : 10% , Turquie : 19% et Russie : 6.7%). Cependant, en Asie (sauf en Inde), en raison d'une dynamique de croissance plus lente, l'inflation demeure davantage contenue. Globalement, en septembre, les coûts des produits alimentaires et de base se sont stabilisés ou ont, a priori, atteint un pic mais le prix du pétrole continue à grimper depuis le 19 août. Du côté du policy mix, la normalisation monétaire poursuit son cours même si les taux réels restent très accommodants. La Russie, le Brésil, la Hongrie, le Pérou et le Chili ont poursuivi leur resserrement monétaire avec de nouvelles hausses de taux. Cependant, la Turquie a coupé ses taux de 100bps à 18% malgré une inflation de 19%. Le soutien budgétaire reste en revanche contenu même dans les économies les plus touchées par les nouvelles vagues pandémiques. Mais la pénurie de revenus pèse toujours sur les équilibres budgétaires et la dette de nombreux pays augmente.



Marchés Actions

Après sept mois de hausse, l'indice MSCI World AC a baissé de 3,7% en septembre, ce qui réduit sa progression à +11,6% depuis le début de l'année. A l'exception du Japon (+3,7%), dopé par le changement prochain de 1er ministre, la plupart des marchés se sont repliés avec -3,1% en Europe et pour les Emergents, -4,8% aux Etats-Unis et jusqu'à -5,1% en Chine. Au plan sectoriel en Europe, si l'énergie a tiré son épingle du jeu (+12,8%) dans la foulée de la hausse des cours du brut, les secteurs sensibles à la hausse des taux d'intérêts (IT, Immobilier, Utilities) ou à la construction (Matériaux de base) ont été pénalisés avec des baisses comprises entre -6 et -9%. Porté par un policy-mix très accommodant et des résultats d'entreprises très supérieurs aux attentes le marché avait jusqu'à récemment toujours fini par surmonter ces doutes. Mais depuis quelques semaines de nouvelles interrogations sont venues se surajouter à celles préexistantes comme l'arrivée à son pic de la reprise, le caractère plus ou moins transitoire des hausses de prix, le prochain resserrement de la Fed, le variant Delta... Ainsi, l'envolée récente de l'énergie est venue aviver le débat sur l'inflation. De même, le calendrier plus bref que prévu du resserrement de la Fed a contribué à tendre les taux longs. Enfin la crispation des discussions budgétaires à Washington ou les dérèglements du secteur de la construction et de l'énergie en Chine ne devraient pas manquer d'écarter les perspectives de croissance. Aussi, même si la visibilité devrait s'améliorer d'ici quelques mois, les marchés ayant jusque-là battu record sur record, les investisseurs ont préféré prendre une partie de leurs bénéfices.



Marchés Taux et devises

Le mois de septembre a été marqué par une remontée des taux longs. Le 10 ans US a progressé de près de 20 pb pour atteindre 1,5%. La hausse du 10 ans allemand a été moins forte : + 15 pb pour atteindre -0,22%. La hausse des taux s'explique en partie par le changement de ton de la Fed. Le resserrement monétaire de la Fed se confirme. Le scénario le plus probable est une annonce de réduction des achats de titres début novembre. Jerome Powell a souligné que même un rapport moyen sur l'emploi serait suffisant pour atteindre les objectifs de la banque centrale sur le front de l'emploi. La BCE est dans une configuration différente. La BCE a annoncé une baisse de ses achats mensuels. Précision de Mme Christine Lagarde, c'est une re-calibration des achats et non pas une réduction. Par ailleurs, la BCE a également ouvert la voie à l'annonce en décembre d'un nouveau soutien monétaire pour 2022 afin d'éviter un resserrement des conditions financières.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
S&P 500	4308	-3,2%	-4,8%	14,7%
Eurostoxx 50	4048	-3,5%	-3,5%	13,9%
CAC 40	6520	-2,7%	-2,4%	17,4%
Dax 30	15261	-2,5%	-3,6%	11,2%
Nikkei 225	29453	-0,6%	4,9%	7,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1251	-1,7%	-4,4%	-3,1%
Matières premières - Volatilité	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	79	1,6%	7,6%	51,6%
Or (\$/once)	1757	0,8%	-3,1%	-7,4%
VIX	23	4,5	6,7	0,4
Marché des changes	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1,16	-1,4%	-1,9%	-5,2%
USD/JPY	111	0,9%	1,2%	7,8%
EUR/GBP	0,86	0,4%	0,1%	-3,9%
EUR/CHF	1,08	-0,6%	-0,2%	-0,2%
Marchés des taux	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EONIA	-0,50	-1 bp	-1 bp	-
Euribor 3M	-0,55	--	-	-
Libor USD 3M	0,13	--	+1 bp	-11 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,69	-	+2 bp	+1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,20	+6 bp	+18 bp	+37 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,28	+1 bp	+7 bp	+15 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,49	+6 bp	+18 bp	+57 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
France	+35 bp	+2 bp	-	+12 bp
Autriche	+23 bp	-	-1 bp	+7 bp
Pays-Bas	+12 bp	+1 bp	--	+4 bp
Finlande	+23 bp	+2 bp	--	+8 bp
Belgique	+32 bp	+1 bp	-1 bp	+14 bp
Irlande	+38 bp	+1 bp	-1 bp	+11 bp
Portugal	+55 bp	+2 bp	-4 bp	-4 bp
Espagne	+66 bp	+3 bp	-6 bp	+4 bp
Italie	+106 bp	+8 bp	-4 bp	-6 bp
Marchés du crédit	30/09/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+50 bp	--	+4 bp	+2 bp
Itraxx Crossover	+248 bp	+5 bp	+18 bp	+7 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	--	+4 bp	-3 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

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

www.societegeneralegestion.fr