

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois d'août, les chiffres économiques sont restés médiocres dans la zone euro, mitigés aux Etats-Unis. Les tensions commerciales opposant les Etats-Unis et la Chine sont encore montées d'un cran avec l'annonce de nouveaux droits de douane de part et d'autre. La visibilité concernant les modalités du Brexit est restée très faible.



Etats-Unis

Les moteurs de la demande interne connaissent une décélération, plus prononcée concernant les investissements que la consommation personnelle. Les enquêtes portant sur le climat des affaires montrent un repli dans le secteur manufacturier et dans celui des services, même si la confiance des petites entreprises rebondit légèrement.

La confiance des consommateurs s'est légèrement redressée, mais montre toujours l'attente d'une dégradation. Le marché du travail reste toutefois porteur pour la consommation : si les salaires progressent un peu moins que prévue, le taux de participation augmente et la baisse de l'inflation soutient les revenus réels. Concernant l'investissement, les intentions de dépenses tendent à se modérer, mais les derniers chiffres des commandes de biens d'équipement ont été supérieurs aux attentes. L'inflation est faible (1,8% pour l'indice général, 2,2% pour l'indice sous-jacent), tout en restant proche de l'objectif de la Réserve fédérale.

Sur le front du commerce extérieur, après l'annonce de représailles de la Chine, les États-Unis ont annoncé une nouvelle augmentation des droits de douane sur les importations chinoises.

La Réserve fédérale a continué d'afficher une attitude accommodante, communiquant sur la nécessité d'accompagner l'économie dans un atterrissage en douceur et de contrecarrer les effets négatifs des tensions commerciales et des incertitudes géopolitiques.



Zone euro

Les incertitudes concernant le commerce international et le Brexit continuent de pénaliser l'activité en zone euro, quoiqu'avec une intensité différente suivant les Etats membres. Ainsi, alors que la croissance de l'ensemble de la région est restée légèrement positive au T2 (+0,2%), l'économie française a affiché une performance honorable (+0,3%) tandis que celle de l'Allemagne a reculé (-0,1%) sous l'effet d'un net repli des exportations. Les indicateurs du climat des affaires ont été mitigés au mois d'août, sans être aussi unanimement négatifs qu'en juillet. Pour l'heure, le marché du travail européen continue de bien résister à un ralentissement qui reste concentré dans l'industrie et ne se propage que modérément au secteur des services. L'inflation sous-jacente, pour sa part, ne valide toujours pas le dépassement de 1% par an (0,9% en août). Du point de vue politique, le mois a été marqué par la rupture de la coalition gouvernementale italienne dite « anti-système » réunissant les partis Lega Nord et M5S et la perspective de la formation d'un nouveau gouvernement réunissant le M5S cette fois avec le Parti

Démocrate (gauche modérée). Enfin, le nouveau Premier Ministre britannique B. Johnson a continué d'afficher sa résolution à quitter coûte que coûte l'Union Européenne le 31 octobre, et pris des mesures visant à limiter la capacité du Parlement à s'opposer à une sortie sans accord.



Pays émergents

La conjoncture s'est de nouveau dégradée en août dans la majorité des économies émergentes, la décélération de la demande interne s'ajoutant aux mauvaises performances des exportations. Les tensions commerciales se sont encore aggravées en raison de l'annonce de nouveaux droits de douane par les Etats-Unis et de la riposte de la Chine. Plusieurs pays ont publié des chiffres de PIB décevants et le Mexique est entré en légère récession. Les chiffres d'inflation ont été en-dessous des attentes à l'exception de ceux de la Turquie (où la hausse des prix a accéléré de 15,7% à 16,6%). Dans l'ensemble, les politiques monétaires sont devenues plus accommodantes : plusieurs banques centrales ont baissé leurs taux directeurs (dont l'Indonésie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Thaïlande et l'Inde) en raison d'un environnement mondial de taux plus bas et d'affaiblissement de la croissance. Certains pays ont également annoncé des politiques de relance budgétaires (Thaïlande, Philippines, Corée du Sud).

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions se sont inscrits en baisse généralisée en août avec -2,6% pour l'indice MSCI World AC mesuré en \$. Si les indices MSCI aux Etats-Unis (-2,0% en \$) et en Europe Continentale (-0,9% en monnaies locales, -1,8% en \$) ont relativement bien résisté, la baisse a été plus marquée au Royaume-Uni (-5,1% en £ et -5,7% en \$ pour le MSCI UK) et pour les Marchés Emergents (-2,7% en monnaies locales, -5,1% en \$) ; le Royaume-Uni étant pénalisé par le regain d'incertitudes autour du Brexit et les marchés émergents par les signes d'essoufflement de la croissance mondiale et le durcissement des conditions monétaires. Le déclencheur de la crise a été début août le tweet du Président Trump indiquant un relèvement des droits de douane de 10% sur une enveloppe supplémentaire de 300 Mds de \$ d'importations chinoises, mettant ainsi fin au compromis péniblement négocié quelques jours avant lors du G20 d'Osaka. La riposte des chinois remontant quelques jours après leurs droits de douane vis-à-vis des Etats-Unis a entraîné une baisse des marchés pendant quatre semaines d'affilée.

Ce n'est qu'en toute fin de mois que le marché est reparti de l'avant (+2,0% pour le MSCI World AC lors de la semaine du 23 au 30 août) suite aux signaux d'apaisement émis par les deux partis ainsi que les messages accommodants réitérés par les banquiers centraux. Malgré sa baisse en août, l'indice MSCI World AC demeure en nette hausse depuis le début de l'année (+12,1% à fin août), tiré notamment par les marchés américains (+17,0 en \$ pour le MSCI US) et européens (+11,9% en monnaies locales pour le MSCI Europe et +7,8% en \$) alors que le Japon (+2,1% en Yen et +5,6% en \$) et les Emergents (+4,2% en monnaies locales et +1,9% en \$) ferment la marche.



Marchés de taux et de devises

Les marchés obligataires ont adressé des signaux très négatifs sur la situation économique mondiale, tandis que les marchés boursiers ont plutôt bien résisté. Les taux allemands ont atteint des plus bas records. Au final, près de la moitié du marché obligataire mondial en dehors des Etats-Unis offre désormais des rendements négatifs. Autre élément clé inquiétant: la courbe des taux américaine s'est inversé pour la première fois en douze ans. La chute des rendements obligataires reflète les doutes des investisseurs quant aux perspectives de croissance mondiale. En effet, les anticipations d'inflation demeurent faibles et les marchés anticipent un degré important de relance

monétaires. Préoccupés par cette baisse des anticipations d'inflation, les grandes banques centrales se sont définitivement orientées vers une position plus accommodante. La BCE devrait annoncer un plan de mesures complet en septembre. Et la Réserve fédérale américaine a baissé ses taux en août pour la première fois depuis la crise financière. Les attentes des marchés pour des nouvelles baisses de taux dépassent très nettement celles de la Fed.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2926	-1,80%	16,70%
Eurostoxx 50	3427	-1,20%	14,20%
CAC 40	5480	-0,70%	15,80%
Dax 30	11939	-2,00%	13,10%
Nikkei 225	20704	-3,80%	3,40%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	970	-6,50%	0,40%
Matières premières - Volatilité	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	60	-7,30%	12,30%
Or (\$/once)	1520	7,50%	18,50%
VIX	19	2,9	-6,4
Marché des changes	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,1	-0,80%	-4,20%
USD/JPY	106	-2,30%	-3,10%
EUR/GBP	0,9	-0,80%	0,60%
EUR/CHF	1,09	-1,10%	-3,30%
Marchés des taux	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,36	--	--
Euribor 3M	-0,43	-6 bp	-12 bp
Libor USD 3M	2,14	-13 bp	-67 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,93	-15 bp	-32 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,7	-26 bp	-94 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,5	-37 bp	-98 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,5	-52 bp	-119 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+30 bp	+4 bp	-17 bp
Autriche	+26 bp	+4 bp	+1 bp
Pays-Bas	+16 bp	+4 bp	+1 bp
Finlande	+28 bp	+4 bp	-2 bp
Belgique	+36 bp	+4 bp	-18 bp
Irlande	+62 bp	+9 bp	-4 bp
Portugal	+83 bp	+4 bp	-66 bp
Espagne	+81 bp	+8 bp	-37 bp
Italie	+170 bp	-28 bp	-80 bp
Marchés du crédit	30/08/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+48 bp	-3 bp	-41 bp
Itraxx Crossover	+252 bp	-2 bp	-102 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-5 bp	-52 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
Achévé de rédiger le 30/08/2019

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.

