

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

De nouveaux signes de reprise économique ont été observés en juillet, même si le niveau général de l'activité est resté nettement inférieur, dans la majorité des pays, à celui d'avant l'épidémie de COVID-19. Le maintien ou le rétablissement de certaines restrictions par les autorités, ainsi que la forte incertitude concernant l'évolution à venir de l'épidémie, ont continué d'être des freins importants. Les performances des marchés d'actions ont été positives aux Etats-Unis et dans les économies émergentes, mais légèrement négatives en Europe et au Japon. Les rendements obligataires des grandes économies avancées ont de nouveau baissé.



Etats-Unis

L'économie américaine a continué de se redresser alors que les États ont poursuivi la levée progressive des mesures de confinement et que les entreprises ont été autorisées à reprendre leurs activités. Toutefois, après une accumulation de signes d'amélioration, les données les plus récentes ont mis en évidence une décélération. En effet, de nouvelles hausses des cas de COVID-19 dans certains États clés ont incité les autorités à freiner la levée des restrictions et, parfois, à introduire de nouvelles mesures de distanciation sociale et d'interdiction de certaines activités. **Le marché du travail est resté sous forte pression malgré le ralentissement des destructions d'emplois. Le taux de chômage s'est stabilisé à 11,1 % en juin. L'inflation s'est établie à 0,6 %, avec des divergences significatives entre catégories de produits.** La Réserve fédérale a maintenu sa politique monétaire inchangée à l'issue de sa réunion de juillet, confirmant la poursuite de ses très importants programmes d'achats d'actifs. Au Congrès, les négociations en vue de nouvelles mesures de soutien budgétaire, qui devraient atteindre environ 1/1,5 milliard de dollars, se sont poursuivies et pourraient aboutir début août.



Zone euro

En juillet, un renforcement de l'activité a été observé dans toute la zone euro, confirmant la poursuite de la reprise après la chute record des mois précédents. Les indicateurs mensuels, notamment les PMI flash publiés en fin de mois, ont fait état d'une amélioration dans tous les grands secteurs d'activité, malgré quelques signes de décélération. La demande intérieure demeure le principal moteur, tandis que les restrictions pesant encore sur les mouvements internationaux continuent de perturber le commerce mondial. Au vu de la forte incertitude concernant l'évolution de la pandémie, les entreprises ont continué de réduire leurs effectifs, ce qui a maintenu une forte pression sur le marché du travail. **L'inflation est restée modérée, s'établissant, sur un an, à 0,4 % en juillet (après 0,3% en juin).** Les gouvernements des différents Etats membres et les institutions européennes ont trouvé un accord pour la création d'un fonds de relance. De par son montant (jusqu'à 750 mds €) et ses modalités, ce fonds constituera un effort conjoint sans précédent pour soutenir la reprise et éviter, autant que possible, que la crise actuelle creuse encore les divergences économiques entre pays.



Pays émergents : quelques lueurs d'espoir en provenance de Chine

Le rebond des marchés actions s'est accéléré en Chine et ce malgré la hausse des tensions avec les US (fin du statut préférentiel de Hong Kong) et avec le Royaume-Uni (Huawei). Les annonces d'assouplissement des conditions monétaires et les perspectives de la reprise post-Covid de l'économie chinoise ont été les principaux facteurs de soutien du marché. La croissance du PIB réel de la Chine a surpassé les attentes du consensus, passant de -6,8 % en glissement annuel au premier trimestre à 3,2 % au second. La publication du PMI manufacturier, à la hausse en juillet, conforte cette embellie. Ces perspectives de reprise économique post-Covid ont aussi conduit à un léger rebond des prix du pétrole qui devrait être favorable aux nombreux pays exportateurs.

D'autre part, **pour continuer à lutter contre les effets désastreux de la pandémie sur les économies, de nombreuses banques centrales ont intensifié leur assouplissement monétaire via de nouvelles baisses de taux (Afrique du Sud, Russie, Colombie, Indonésie, Malaisie, Hongrie) ou une augmentation des programmes d'achats de titres souverains ou privés par les banques centrales (Hongrie, Indonésie).** La faiblesse du dollar, qui a permis aux monnaies émergentes de se renforcer ou pour le moins de se stabiliser, couplée à une inflation modérée, a facilité ses décisions de politique monétaire. Certains pays font toutefois exception : l'Inde et la Turquie avec une inflation supérieure à leur cible au cours des 3 derniers mois. La Turquie, dont les difficultés de financement extérieurs ne cessent de croître et par conséquent les pressions sur la devise, fait l'objet de toutes les attentions de marchés.

MARCHES



Marchés actions

Les marchés d'actions ont poursuivi leur marche en avant en juillet avec +3,8% supplémentaire pour l'indice MSCI World AC. Dans le même temps, la volatilité qui était fortement repartie à la hausse sur la deuxième quinzaine de juin – l'indice VIX ayant dépassé le seuil des 30 à onze reprises – s'est considérablement calmée avec une seule séance au-dessus de ce seuil pour l'ensemble du mois. A la différence de juin où l'Europe avait légèrement pris l'ascendant sur les Etats-Unis (respectivement +3,0% et +2,1% pour le MSCI Europe et le MSCI USA), cette fois-ci, les Etats-Unis sont vigoureusement repartis de l'avant (+5,8%) alors que l'Europe (-1,6%) subissait des prises de bénéfice. Ce chassé-croisé géographique est lié à différents facteurs. Tout d'abord, le mois dernier, les investisseurs s'étaient alarmés du regain du nombre d'infections, notamment dans le Sud des Etats-Unis, alors que, par contraste, le déconfinement apparaissait mieux géré en zone euro. Par ailleurs, l'évocation dès juin d'un plan de relance de l'Union Européenne incluant une part importante de subventions constituait une véritable nouveauté et avait suscité beaucoup d'intérêt. Ce mois-ci, la finalisation de l'accord le 21 juillet après beaucoup d'atermoiements, a quelque peu tempéré l'optimisme des opérateurs. Dans le même temps, la saison des publications du 2nd trimestre a plutôt tourné à l'avantage des Etats-Unis avec, au 28 juillet, un recul des résultats de « seulement » 40% pour le S&P 500 contre -58% pour le Stoxx 600 ; la plus grande résilience des résultats aux Etats-Unis s'expliquant notamment par l'importance relative de la Technologie, qui a tiré parti du confinement alors que les pôles européens d'excellence comme le Luxe ou l'Aéronautique ont au contraire été profondément affectés. Enfin, **la perspective du maintien des taux de la FED a des niveaux durablement très bas ainsi que le tassement du différentiel de croissance entre les Etats-Unis et le reste du Monde ont fortement pesé sur le \$, qui a perdu 5% contre l'Euro et 2% contre Yen en juillet.** En retour, ceci a conforté Wall Street (+5,8%) et le MSCI Marchés émergents (+7,6%) alors que cela a pesé sur le Vieux Continent (-1,6%) et le Japon (-3,6%).



Marchés de taux et de devises

Plusieurs tendances se sont affirmées au mois de juillet :

1) **La légère baisse des taux souverains américains et allemands** : le taux à 10 ans américain s'approche des plus bas historiques avec la probabilité croissante que la hausse des cas aux États-Unis aura un impact sur la reprise en cours. Selon les responsables de la Fed, l'accent devrait désormais être mis sur la politique budgétaire, mais ils discutent de la manière de stimuler davantage l'économie. Ils pourraient augmenter dès septembre les mesures de relance. Ils attendent d'avoir une vision plus claire de l'évolution du virus et des perspectives économiques qui reste très incertaine.

2) **La bonne performance des spreads des pays périphériques** : le spread du rendement italien à 10 ans s'est resserré après le succès du Conseil européen, où un consensus a été atteint sur le fonds de relance. Les pays périphériques bénéficient également des programmes de rachat d'actifs de la BCE et des injections de liquidité sous forme de prêts de moyen terme accordés par la BCE aux banques (TLTRO 3). L'Europe a démontré un leadership politique et une gouvernance pour faire face à la crise. La BCE a réaffirmé son engagement et la nécessité de coordonner les politiques monétaire et budgétaire, car elles fonctionnent mieux lorsqu'elles coopèrent.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3246	1.0%	4.2%	0.5%
Eurostoxx 50	3230	-2.4%	0.1%	-13.7%
CAC 40	4870	-1.7%	-1.2%	-18.5%
Dax 30	12499	-2.6%	1.9%	-5.7%
Nikkei 225	21710	-4.6%	-1.9%	-8.2%
SMI	10152	-0.6%	0.6%	-4.4%
SPI	12569	-0.6%	0.6%	-2.1%
MSCI Marchés Emergents (clôture - 1J)	1082	2.0%	8.1%	-2.9%
Matières premières - Volatilité	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	43	-0.1%	3.0%	-34.4%
Or (\$/once)	1965	3.3%	11.0%	29.5%
VIX	24	-1.8	-4.6	10.3
Marchés des changes	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1.182	1.4%	5.0%	5.4%
USD/JPY	105	-0.6%	-1.9%	-3.0%
EUR/GBP	0.90	-1.3%	-0.3%	6.3%
USD/CHF	0.91	-1.0%	-3.6%	-5.8%
EUR/CHF	1.08	0.4%	1.2%	-0.7%
Marchés des taux	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0.47	--	--	-2 bp
Euribor 3M	-0.46	-2 bp	-5 bp	-8 bp
Libor USD 3M	0.26	+1 bp	-4 bp	-165 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0.71	-6 bp	-5 bp	-11 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0.53	-8 bp	-14 bp	-34 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0.12	-3 bp	-4 bp	-145 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0.56	-3 bp	-12 bp	-136 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+33 bp	+3 bp	--	+3 bp
Autriche	+22 bp	+1 bp	-2 bp	+1 bp
Pays-Bas	+13 bp	-	-2 bp	--
Finlande	+18 bp	--	-2 bp	-6 bp
Belgique	+31 bp	+3 bp	-1 bp	+4 bp
Irlande	+41 bp	+3 bp	-5 bp	+10 bp
Portugal	+87 bp	+7 bp	-	+24 bp
Espagne	+86 bp	+6 bp	-3 bp	+21 bp
Italie	+153 bp	+9 bp	-13 bp	-8 bp
Marchés du crédit	31/07/2020	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+60 bp	+2 bp	-5 bp	+16 bp
Itraxx Crossover	+375 bp	+29 bp	+2 bp	+168 bp
Itraxx Financials Senior	+73 bp	+7 bp	-5 bp	+21 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 31/07/2020

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



SOCIETE GENERALE
Gestion

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 8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis à l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, 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 être communiqué à 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 les 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 diffusées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans tout pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi 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.