



Recherche & Stratégie économique Amundi

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**Au mois de juillet, la reprise économique mondiale a accéléré dans les grandes économies développées mais la situation a été plus mitigée dans les économies émergentes. L'inflation a nettement accéléré, quoique dans des proportions différentes, aux Etats-Unis et en zone euro. La Réserve fédérale et la BCE ont maintenu un soutien monétaire très important, alors que certaines banques centrales des pays émergents ont procédé à des hausses de taux directeurs. Les marchés d'actions ont progressé aux Etats-Unis et en Europe, reflué au Japon et dans les pays émergents. Sur les marchés obligataires, les rendements à long terme des pays développés ont baissé.**



### Zone euro

Après une solide progression du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre (hausse de 2,0% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre, d'après une première estimation), la reprise économique de la zone euro s'est encore renforcée au début du 3<sup>ème</sup> trimestre. Le climat des affaires a bénéficié de l'assouplissement des restrictions liées au Covid 19, les entreprises industrielles comme celles des services signalant une augmentation soutenue de leur activité. Les ventes au détail ont augmenté de 4,6% en mai (+9,0% sur un an) tandis que la production industrielle a fléchi de 1,0% (mais a progressé de 20,5% sur un an). Les capacités inutilisées du marché du travail sont restées élevées, même si les régimes de protection de l'emploi ont continué d'empêcher toute envolée du taux de chômage, stable à 7,7% en juin (contre 7,4% en janvier 2020). L'inflation a accéléré à 2,2% sur 12 mois en juin en raison d'effets de base, du renforcement de la demande et des importantes perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. La BCE a confirmé le maintien de ses mesures non conventionnelles très étendues, tandis que le fonds de relance européen NGEU a commencé son déploiement.



### Etats-Unis

L'activité économique a continué de se renforcer en juillet au fur et à mesure de la réouverture de nombreux secteurs. L'amélioration a concerné à la fois l'industrie et les services. Les ventes au détail ont progressé de 0,6% en juin. La production industrielle a augmenté, pour sa part, de 0,4% malgré les importantes perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. Le taux de chômage s'est établi à 5,9% en juin, sans grande variation par rapport au mois précédent. Les capacités inutilisées du marché du travail sont restées beaucoup plus importantes qu'avant la crise, malgré l'amélioration en cours. L'inflation a nettement accéléré à 5,4% sur un an en juin (contre 5,0% en mai) en raison des effets de base du prix du pétrole, d'autres facteurs sectoriels temporaires mais aussi, probablement, d'évolutions plus structurelles. La Réserve fédérale a confirmé le maintien, pour l'heure, de sa politique monétaire très expansionniste. Elle a cependant signalé, mais sans donner de calendrier, que le moment de réduire ses achats d'actifs se rapprochait progressivement.



## Pays émergents

Les perspectives de croissance se sont stabilisées et légèrement modérées dans quelques économies pour 2021 ; les révisions à la baisse de la croissance ont concerné notamment les pays d'Asie du Sud (Thaïlande, Malaisie, Philippines et Indonésie) en raison d'un nombre élevé d'infections et de restrictions de mobilité nouvelles ou étendues. Le PIB chinois du 2<sup>ème</sup> trimestre 2021 est ressorti à 7,9% en glissement annuel. Les données de mobilité se sont récemment stabilisées mais avec des différences entre les régions : stabilisation en Europe centrale et orientale et en Amérique latine mais détérioration en Asie. L'inflation globale est généralement restée élevée par rapport aux niveaux souhaités par les banques centrales. L'Amérique Latine est la région où l'inflation défie le plus les cibles des banques centrales, suivie de l'Europe centrale et orientale. Ainsi l'inflation a de nouveau augmenté en juin dans de nombreux pays (Turquie, Russie, Hongrie, Roumanie, Brésil, Colombie, etc.). En Asie, l'inflation reste généralement plus modérée. La Hongrie, la Russie et l'Ukraine ont poursuivi la normalisation de leurs politiques monétaires tandis que le Chili et le Kazakhstan ont relevé leurs taux directeurs pour la première fois cette année. En Chine, du fait d'un ralentissement rapide au 1<sup>er</sup> semestre, la politique macroéconomique a commencé à s'ajuster et s'est orientée vers le côté accommodant en juillet. La PBoC a réduit le ratio de réserves obligatoires de 50 pb et la croissance du crédit devrait toucher son plus bas. Au contraire, le resserrement de la réglementation s'est étendu aux secteurs de la technologie et du logement au secteur de l'éducation.



## Marchés Actions

Après +2,0% en juin, le MSCI World AC a poursuivi sur sa lancée en juillet (+0,6%) ; le regain de la pandémie étant contrebalancé par la résilience de l'économie, les très bons résultats d'entreprise et l'attitude toujours conciliante des banques centrales. Les interrogations sur la visibilité de la reprise et l'évolution de l'inflation ont toutefois continué de peser sur les taux longs ce qui a bénéficié aux valeurs dites de Croissance (+1,4%) alors que le style Value sous-performait pour le second mois d'affilée (-0,2%). Cette surperformance des valeurs de croissance a bénéficié avant tout aux Etats-Unis (+2,3%) où celles-ci sont largement représentées. L'Europe a progressé (+1,4%) de façon disparate avec en pointe la Suède (+5,5%) et les Pays-Bas (+4,6%), en milieu de peloton la France (+1,6%) et la Suisse (+1,3%) puis plus en retrait l'Espagne (-2,0%), l'Allemagne (+0,0%), le Royaume-Uni (+0,1%) et l'Italie (+0,4%). Mais c'est surtout le Japon (-2,4%) et les Emergents (-6,4%) qui ont sous-performé ce mois-ci ; le premier ayant pâti d'un regain de la pandémie dans la région de Tokyo et les seconds du décrochage du marché chinois (-14,1%) suite au durcissement des autorités de marché à l'égard des valeurs cotées à Wall Street. Enfin en Europe (+1,4%), la Technologie (+5,6%) et les Matériaux de base (+4,0%) se sont distingués. En revanche, les secteurs Value, comme l'Energie (-3,6%) ou les Banques (-0,9%), ou ceux pénalisés par les hausses d'intrants comme l'Alimentation (-0,4%) voire la pénurie de semi-conducteurs, comme l'automobile (-1,4%) ont sous-performé. Enfin, malgré la propagation du variant Delta, la Pharmacie (+1,6%) n'a connu qu'un succès d'estime.



## Marchés Taux et devises

Les marchés obligataires des pays développés ont connu un large aplatissement haussier de leur courbe de taux en juillet : le bon de trésor américain à 10 ans est passé de 1,5% à 1,2%, avec un mouvement d'aplatissement simultané sur la partie de la courbe des taux 2-10 ans de 20 pb, tandis que le Bund allemand à 10 ans et les Gilts britanniques à 10 ans ont respectivement chuté de 27 pb et 16 pb, entraînant un aplatissement de leur courbe des taux. Après les variations à la baisse des rendements obligataires à long terme plus limités du mois précédent, la reprise des marchés obligataires s'est intensifiée en juillet, sous l'effet d'une combinaison de facteurs. Aux États-Unis, les facteurs techniques et de positionnement ont joué un rôle important, tandis que dans la zone euro, les inquiétudes concernant le variant Delta et les attentes d'une relance monétaire persistante constituent les principaux obstacles à la reprise. Les marchés du crédit ont de nouveau résisté à la volatilité des rendements obligataires, avec des spreads IG presque inchangés en Europe et à peine plus larges aux États-Unis. Les spreads des obligations HY en Europe ont également été relativement stables, n'augmentant que de quelques points de base, tandis que les obligations HY américaines ont réévalué leurs primes de risque à la hausse, avec une augmentation des spreads de l'ordre de 30 pb. Les facteurs techniques favorables et l'amélioration des fondamentaux ont maintenu les valorisations relativement serrées parmi les obligations d'entreprise.



## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
S&P 500	4395	-0.4%	2.3%	17.0%
Eurostoxx 50	4089	-0.5%	0.6%	15.1%
CAC 40	6613	0.7%	1.6%	19.1%
Dax 30	15544	-0.8%	0.1%	13.3%
Nikkei 225	27284	-1.0%	-5.2%	-0.6%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1278	-2.6%	-7.0%	-1.0%
Matières premières - Volatilité	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	76	3.0%	1.6%	47.4%
Or (\$/once)	1814	0.7%	2.5%	-4.4%
VIX	18	1.0	2.4	-4.5
Marché des changes	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1.19	0.8%	0.1%	-2.8%
USD/JPY	110	-0.8%	-1.3%	6.3%
EUR/GBP	0.85	-0.3%	-0.4%	-4.5%
EUR/CHF	1.07	-0.7%	-2.0%	-0.6%
Marchés des taux	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EONIA	-0.49	--	+1 bp	+1 bp
Euribor 3M	-0.54	-	--	-
Libor USD 3M	0.12	-1 bp	-3 bp	-12 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0.76	-4 bp	-10 bp	-6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0.46	-4 bp	-25 bp	+11 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0.18	-1 bp	-6 bp	+6 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1.22	-5 bp	-25 bp	+31 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
France	+36 bp	+2 bp	+2 bp	+13 bp
Autriche	+25 bp	+2 bp	+4 bp	+9 bp
Pays-Bas	+13 bp	-	+2 bp	+5 bp
Finlande	+26 bp	+1 bp	+12 bp	+10 bp
Belgique	+34 bp	+3 bp	+3 bp	+16 bp
Irlande	+40 bp	+2 bp	+3 bp	+13 bp
Portugal	+63 bp	+2 bp	+4 bp	+4 bp
Espagne	+73 bp	+4 bp	+11 bp	+11 bp
Italie	+108 bp	+4 bp	+6 bp	-3 bp
Marchés du crédit	31/07/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+47 bp	-	-	-1 bp
Itraxx Crossover	+236 bp	+3 bp	+5 bp	-6 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-	-	-5 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](http://www.societegeneralegestion.fr)