

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de mars, de nouveaux signes de ralentissement économique sont apparus aux Etats-Unis tandis que les chiffres sont restés mitigés en zone euro et en Chine. L'évolution des tensions commerciales internationales et du dossier du Brexit, ce dernier n'étant toujours pas résolu, ont continué d'attirer l'attention.



Etats-Unis

Malgré de nouveaux signes de ralentissement, la croissance économique américaine reste au-dessus du potentiel. Fin mars, la progression du PIB au 4^e trimestre 2018 a été revue en légère baisse en raison d'une dynamique un peu moins forte de la demande intérieure. Cette tendance va probablement se poursuivre, mais les chiffres indiquent pour l'instant que la décélération devrait être graduelle : le marché du travail reste tonique (taux de chômage à 3,8%), les salaires augmentent à un rythme modéré, l'inflation est bénigne et, par conséquent, le revenu disponible réel des ménages est toujours en nette progression. Ceci milite pour une bonne tenue de la consommation malgré la récente érosion de certains indicateurs du moral des ménages. Si les indices de confiance des entreprises tendent à être un peu moins élevés, ils indiquent toujours une activité en expansion. Le secteur manufacturier est plus affecté que celui des services, où le sentiment reste plus optimiste. Les enquêtes de la Réserve fédérale soulignent une modération des intentions d'investissement pour les prochains mois. Concernant l'immobilier, des chiffres mitigés confirment généralement la faiblesse du secteur. Les perspectives d'inflation demeurent bénignes : l'indice général progresse de 1,5% et l'indice sous-jacent est stabilisé à 2,1%. La Réserve fédérale, qui a légèrement abaissé ses prévisions de croissance, a réaffirmé sa prudence et son intention de déterminer sa politique en fonction des données macroéconomiques.



Zone euro

Après un passage à vide à la jointure de 2018 et 2019, les chiffres économiques de la zone euro sont restés très mitigés en mars. Certains indicateurs portant sur l'activité industrielle (notamment le PMI Manufacturier allemand) ont continué de se dégrader pour atteindre leurs niveaux les plus faibles depuis la crise de 2011-2012. En revanche, les enquêtes de conjoncture concernant les services et le moral des ménages, ainsi que les chiffres de la consommation, ont dressé un tableau nettement moins négatif. Le marché du travail est resté, jusqu'à présent, sur une trajectoire d'amélioration que les difficultés du secteur industriel n'ont pas enrayée. Cependant, au vu de la faiblesse des chiffres du début de l'année et de la montée des risques, la BCE a abaissé, début mars, ses prévisions d'inflation et de croissance. Elle a également indiqué que ses taux directeurs resteraient à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 et annoncé de nouvelles opérations de refinancement à long terme pour les banques. Du point de vue politique, le Brexit n'a pas eu lieu à la date prévue du 29 mars. Le Royaume-Uni, dont le Parlement n'a toujours pas validé l'accord des sorties conclu en novembre 2018 avec l'UE, a obtenu un délai au moins jusqu'au 12 avril. Enfin, la menace de droits de douane américains sur les importations d'automobiles européennes a refait surface depuis que le Président Donald Trump s'est fait remettre, mi-février, les conclusions d'un rapport à ce sujet.



Pays émergents

Du côté de la croissance économique, la Turquie, l'Afrique du Sud et l'Argentine ont achevé la série de publications des PIB du 4^e trimestre 2018, confirmant une récession en Turquie et en Argentine avec respectivement -3% sur un an et -6,2% sur un an, et une légère amélioration en Afrique du Sud par rapport à ce qui était prévu (+1,1% en glissement annuel). Globalement, l'inflation s'est avérée encore très bénigne, grâce à la modération des prix du pétrole et des produits alimentaires : le Mexique et les Philippines ont finalement publié les chiffres de l'inflation de février dans les fourchettes cibles respectives des banques centrales, respectivement 3,9% sur l'année et 3,8% sur l'année, avec une fourchette supérieure de 4%. En revanche, en Turquie l'inflation est restée bien au-dessus de l'objectif. Toutefois, après cinq mois, elle est revenue sous la barre des 20% en glissement annuel. Dans l'ensemble, l'orientation de la politique monétaire adoptée par de nombreuses banques centrales est devenue plus accommodante dans la rhétorique, si ce n'est pour le moment dans des décisions concrètes. Les principales banques centrales en hausse en 2018 sont restées en attente. Sur le plan fiscal, il convient de mentionner l'inquiétude soulevée par la nouvelle administration mexicaine en ce qui concerne la gestion des finances publiques par rapport à la société publique Pemex : des injections de capitaux hors budget ont été prévues. Les élections en Thaïlande n'ont pas encore donné de résultat officiel final (attendu pour mai) : à ce stade, aucun parti ni aucune coalition n'a de majorité. En Turquie, le président Erdogan a subi un revers sévère. Son parti au pouvoir, AKP, a perdu le contrôle de la capitale, Ankara, pour la première fois lors d'une élection locale, et il a semblé admettre sa défaite à Istanbul. Concernant l'Afrique Du Sud, Moody's n'a pas mis à jour sa note vendredi 29 mars, ce qui signifie a priori pas de changement de perspective ni de dégradation de la note souveraine.

MARCHES



Marchés actions

Après un départ en trombe en début d'année, avec +10,5% à fin février pour le MSCI ACWI\$, l'indice représentatif des actions mondiales a poursuivi sa hausse en mars mais de façon beaucoup plus limitée (+1%). Alors que le début d'année avait bénéficié du ton plus conciliant des grandes banques centrales et d'un climat plus apaisé sur le fond des négociations commerciales, les inquiétudes sur le front de la croissance globale ont ressurgi en mars. A ce sujet, on notera tout d'abord la révision en forte baisse des prévisions de croissance de la zone euro. Par ailleurs, la Chine a publié des données commerciales très décevantes et le relatif optimisme qui prévalait quant à l'issue des négociations tarifaires a été fragilisé par les propos plus évasifs du Président américain. Enfin, la chute des créations d'emploi aux Etats-Unis en février puis la révision en baisse ultérieure du PIB pour le 4^e trimestre 2018, ont contribué à tempérer l'euphorie des marchés d'actions, d'autant qu'au même moment, les marchés obligataires renvoyaient un signal divergent avec des taux souverains au plus bas des deux côtés de l'Atlantique. Au plan géographique, cette frilosité des marchés en mars a été largement partagée (-0,9% pour le Nikkei à Tokyo, 0,0% pour le Dow Jones à New-York, +0,1% pour le Dax à Francfort, même si certains d'entre eux ont mieux tiré leur épingle du jeu (+1,6% pour l'Eurostoxx 50, +2,1% pour le CAC 40 à Paris, +2,6% pour l'indice Nasdaq à New-York, plus orienté vers la technologie, et +2,9% pour le FTSE à Londres. Enfin, après leur rebond en début d'année, la sous performance des secteurs cycliques en Europe en mars par rapport aux défensifs (-4%) est un autre signe de la fragilité de la conviction des marchés.



Marchés de taux et de devises

Les marchés de taux se caractérisent en mars et depuis le début de l'année par une baisse des rendements des obligations d'état. Le taux à 10 ans allemand est passé en territoire négatif pour la première fois depuis 2016. Le taux 10 ans US est inférieur à 2.5%. Ces mouvements s'expliquent par :

- Les révisions à la baisse des prévisions de croissance dans les principales économies. La révision à la baisse de la croissance a été particulièrement prononcée dans la zone euro. Notons également, l'absence de pressions inflationnistes.
- Le changement de ton des grandes banques centrales face à cet environnement de croissance plus risqué. Nous pouvons maintenant considérer que la normalisation des politiques n'est plus à l'ordre du jour des grandes banques centrales. La BCE et la Fed ont envoyé des signaux plus forts en faveur d'une baisse des taux plus longtemps. La BCE a modifié sa forward guidance : les taux resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019. La BCE a également annoncé de nouveaux financements pour les banques. La patience et la prudence sont devenues les maîtres mots de la Fed. Les membres du FOMC n'anticipent pas de monter les taux cette année.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
S&P 500	2834	1,2%	13,1%
Eurostoxx 50	3352	1,4%	11,7%
CAC 40	5351	1,5%	13,1%
Dax 30	11526	1,4%	9,2%
Nikkei 225	21206	-1,9%	6,0%
MSCI Marchés Émergents (clôture - 1J)	1058	-0,1%	9,6%
Matières premières - Volatilité	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	68	2,0%	27,1%
Or (\$/once)	1292	-1,6%	0,8%
VIX	14	-2,8	-11,7
Marché des changes	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,12	-0,7%	-2,2%
USD/JPY	111	0,9%	1,1%
EUR/GBP	0,86	0,6%	-4,3%
EUR/CHF	1,12	-0,6%	-0,8%
Marchés des taux	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,36	+1 bp	
Euribor 3M	-0,31		
Libor USD 3M	2,60	-1 bp	-21 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,60	-4 bp	+1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,07	-6 bp	-31 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	2,26	-6 bp	-23 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2,41	-3 bp	-28 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
France	+39 bp	+2 bp	-8 bp
Autriche	+31 bp	+2 bp	+5 bp
Pays-Bas	+10 bp		-5 bp
Finlande	+24 bp	+2 bp	-7 bp
Belgique	+48 bp	+3 bp	-5 bp
Irlande	+62 bp	+1 bp	-4 bp
Portugal	+132 bp	+4 bp	-16 bp
Espagne	+117 bp	+8 bp	-1 bp
Italie	+256 bp	+9 bp	+6 bp
Marchés du crédit	31/03/2019	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+65 bp	-3 bp	-23 bp
Itraxx Crossover	+271 bp	-8 bp	-83 bp
Itraxx Financials Senior	+80 bp	-7 bp	-30 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 03/04/2019

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.

