

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

L'écart entre les rythmes de reprise économique observés de part et d'autre de l'Atlantique s'est encore creusé en mars. Aux Etats-Unis, l'amélioration, déjà très nette en début d'année, a bénéficié du soutien supplémentaire de nouvelles mesures budgétaires. En Europe, si les autorités apportent aussi leur soutien, l'aggravation de l'épidémie de COVID-19 a conduit à de nouvelles restrictions très pénalisantes pour l'activité. Sur les marchés, les rendements obligataires ont poursuivi leur hausse, de même que les indices d'actions des économies développées, alors que les actions émergentes ont connu un léger repli, surtout du fait du marché chinois.



Etats-Unis

L'activité économique a accéléré en mars, soutenue par une nette amélioration de la conjoncture dans le secteur privé, comme confirmé par l'indice IHS Markit PMI. Tant les entreprises industrielles que celles des services ont signalé une forte progression du climat des affaires du fait d'une demande très dynamique. Les chiffres réels de la consommation et de la production ont toutefois été mitigés, les ventes au détail augmentant de +6,3 % sur 12 mois en février, tandis que la production industrielle s'est contractée de -2,2 % (-4,2 % sur 12 mois) en raison des conditions hivernales très difficiles. Le taux de chômage s'est établi à 6,2 % en février, les entreprises signalant une poursuite de l'augmentation de leurs effectifs, bien que le marché du travail reste affaibli par rapport à la période d'avant la crise. L'inflation s'est établie à 1,7 % sur 12 mois en février, en hausse par rapport à son rythme de 1,4 % de janvier. La Fed a confirmé le maintien d'une politique monétaire très expansionniste, tandis que le président Biden a annoncé un nouveau plan d'infrastructure de 2 000 mds de dollars le 31 mars, en plus du plan de relance budgétaire déjà approuvé de 1 900 mds.



Zone euro

L'économie est restée très affectée par les restrictions visant à limiter la propagation du virus COVID-19, qui ont été prolongées et, dans certains cas, resserrées en seconde partie de mois. L'activité manufacturière s'est cependant maintenue sur une trajectoire de forte amélioration, soutenue par une demande très vigoureuse. Le secteur des services, beaucoup plus touché par la crise, a vu son rythme de dégradation diminuer légèrement, quoiqu'avec de fortes divergences entre sous-secteurs. Les ventes au détail se sont contractées de -5,9 % en janvier (-6,4 % sur 12 mois) en raison des restrictions imposées à certains commerces, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,8 % sur le même mois (+0,1 % sur 12 mois), son niveau étant toujours inférieur à celui de fin 2019. Le marché du travail est resté très dégradé, même si les mesures de protection de l'emploi ont continué de limiter la progression du taux de chômage (8,1 % en janvier contre 7,4 % au cours du même mois l'an dernier). L'inflation a été de 0,9 % sur 12 mois en février, soit le même niveau qu'en janvier. Les gouvernements nationaux ont continué de préparer leurs plans de relance afin de les

soumettre à l'approbation de la Commission Européenne pour obtenir les financements du nouveau fonds NGEU (*Next Generation EU* : fonds de relance européen).



Pays émergents

Le mois de mars aura été marqué par l'appréciation du dollar face à de nombreuses devises en raison de la hausse des taux américains 10 ans et des anticipations de nouvelles mesures de relance aux Etats-Unis. Malgré une politique monétaire toujours accommodante des banques centrales avancées, ce mouvement des taux américains se traduit par un resserrement monétaire des conditions financières mondiales qui vient peser dans la balance des risques des banques centrales de la plupart des pays émergents et s'ajouter à l'accroissement du risque inflationniste lié à la hausse des prix des matières premières (pétrole notamment) et des prix des biens importés (dépréciation des changes). En effet, en dépit des risques sur la croissance liée à l'évolution de la pandémie, certaines banques centrales (Banxico, BNM) ont mis fin à leur cycle de baisse de taux, nombreuses sont celles ayant maintenu le statu quo (BSP, SARB, BI, NBP, CNB, NBH, etc.) et d'autres ont relevé leurs taux plus vite et/ou plus fortement que prévu (BCB, CBR, CBRT). Sur le plan (géo)politique, plusieurs évènements majeurs ont eu lieu dont certains aux conséquences négatives sur la devise du pays : hausse des risques de sanctions envers la Russie, remaniement ministériel au Brésil et remplacement du Gouverneur de la banque centrale turque. S'est également tenu le Congrès National du Peuple en Chine avec l'annonce d'un objectif de croissance annuelle de plus de 6%, d'une politique budgétaire moins expansionniste et d'une normalisation progressive de la politique monétaire.

MARCHES



Marchés actions

L'indice MSCI World AC a progressé de +3,3% en mars. Au plan géographique, on relève une nette dichotomie entre les marchés développés, en hausse de +4,0% (dont +3,6% aux Etats-Unis, +4,1% au Japon et +5,7% en Europe) et les émergents, en recul de 1,1%. Parmi ces derniers, la baisse est principalement attribuable à la Chine (-6,0%), qui représente 40% du MSCI marchés émergents. Cette baisse de la Chine est liée à différents facteurs. Sur le plan interne, la Chine ayant très bien résisté à la pandémie et l'économie y étant vigoureusement repartie, la banque centrale et le parlement chinois ont tour à tour fait passer le message d'une baisse graduelle des politiques de soutien. Par ailleurs, la remontée du dollar et des taux longs américains, à la faveur de l'accélération de la croissance américaine, a tendance à diminuer l'attrait des placements émergents. Au plan sectoriel en Europe, à l'exception des Financières Diversifiées (-0,4%), ébranlées par la chute d'Archegos et des Compagnies aériennes (-8,0%) pénalisées par le durcissement des restrictions de voyage, tous les compartiments ont progressé. Mais ce sont surtout la Consommation courante (+8,5%), les Télécom (+10,9%) et l'Automobile (+18,3%) qui ont brillé. L'Energie (+0,3%), les Matériaux de base (+3,2%) et les Financières (+4,9%), qui avaient très fortement progressé depuis le début de l'année se sont assagis. Enfin la Santé (+3,5%) et l'Immobilier (+4,0%) ont continué de sous-performer. Dès lors au plan du Style, si la Value a continué de surperformer la Croissance en mars (+1,2%), cette domination a été bien moins nette que lors du mois précédent (+3,4%).



Marchés de taux et de devises

Les rendements obligataires ont continué d'augmenter dans les économies du G10. Le 10 ans US a augmenté de 30pb sur le mois de mars pour atteindre 1,7%. La hausse du 10 ans allemand a été beaucoup plus modeste :

+3pb à -0,30%. Les investisseurs anticipent un fort rebond de l'activité au second semestre, notamment aux États-Unis, compte tenu de l'ampleur de la relance budgétaire. La situation est différente dans la zone euro, qui devrait mettre davantage de temps pour revenir sur les tendances de croissance d'avant Covid. Au final, cette pression à la hausse des rendements obligataires n'exerce pas la même pression sur la Fed et la BCE. Les membres de la Fed se sont peu inquiétés de la récente hausse des rendements, en ligne avec l'amélioration des perspectives de croissance. En revanche, cette pression à la hausse sur les rendements obligataires reste une menace pour la zone euro. La BCE craint un resserrement des conditions de financement qui pénaliserait la reprise. C'est pourquoi la BCE a annoncé une accélération des achats dans le cadre de son programme d'achats d'urgence. Dans ce contexte, les marchés du crédit euro et dollar restent résilients et le segment du haut rendement surperforme.

VARIATIONS MENSUELLES

| Marchés d'actions | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
|--------------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------|
| S&P 500 | 4020 | 1,1% | 5,2% | 7,0% |
| Eurostoxx 50 | 3946 | 2,1% | 6,3% | 11,1% |
| CAC 40 | 6103 | 1,9% | 4,7% | 9,9% |
| Dax 30 | 15107 | 2,4% | 7,3% | 10,1% |
| Nikkei 225 | 29854 | 2,3% | 1,0% | 8,8% |
| MSCI Marchés Emergents (clôture -1J) | 1335 | 2,1% | -3,1% | 3,4% |
| Matières premières - Volatilité | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| Pétrole (Brent, \$/baril) | 65 | 0,4% | 1,2% | 25,2% |
| Or (\$/once) | 1729 | -0,2% | 1,0% | -8,9% |
| VIX | 17 | -1,5 | -9,3 | -5,4 |
| Marché des changes | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| EUR/USD | 1,18 | -0,3% | -2,5% | -3,7% |
| USD/JPY | 111 | 0,9% | 3,4% | 7,2% |
| EUR/GBP | 0,85 | -0,5% | -1,6% | -4,8% |
| EUR/CHF | 1,11 | 0,1% | -0,1% | 2,5% |
| Marchés des taux | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| EONIA | -0,49 | -1 bp | -1 bp | +1 bp |
| Euribor 3M | -0,54 | -- | +1 bp | +1 bp |
| Libor USD 3M | 0,20 | - | +1 bp | -4 bp |
| Taux 2 ans (Allemagne) | -0,71 | +1 bp | -3 bp | -1 bp |
| Taux 10 ans (Allemagne) | -0,33 | +2 bp | -4 bp | +24 bp |
| Taux 2 ans (Etats-Unis) | 0,19 | +5 bp | +5 bp | +7 bp |
| Taux 10 ans (Etats-Unis) | 1,72 | +5 bp | +24 bp | +81 bp |
| Ecart de taux 10 ans vs Allemagne | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| France | +25 bp | - | -- | +2 bp |
| Autriche | +22 bp | -1 bp | -- | +7 bp |
| Pays-Bas | +14 bp | -- | +1 bp | +5 bp |
| Finlande | +16 bp | -1 bp | -1 bp | - |
| Belgique | +31 bp | - | +13 bp | +13 bp |
| Irlande | +35 bp | - | - | +8 bp |
| Portugal | +54 bp | +2 bp | -3 bp | -6 bp |
| Espagne | +64 bp | - | -4 bp | +2 bp |
| Italie | +96 bp | -- | -8 bp | -15 bp |
| Marchés du crédit | 03/04/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| Itraxx Main | +50 bp | -3 bp | +2 bp | +3 bp |
| Itraxx Crossover | +245 bp | -18 bp | -5 bp | +4 bp |
| Itraxx Financials Senior | +58 bp | -3 bp | -1 bp | -1 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

societegeneralegestion.fr

