

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de novembre, les nouvelles mesures de confinement ont considérablement ralenti l'activité en Europe, tandis que la situation est restée meilleure aux Etats-Unis et que l'économie chinoise s'est maintenue sur une trajectoire de forte reprise. Les marchés d'actions ont réalisé sur le mois une hausse record, notamment en raison d'annonces positives concernant le développement de vaccins et d'un résultat des élections américaines perçu comme favorable. Sur les marchés de taux, les primes de crédit se sont fortement contractées.



Etats-Unis

L'économie s'est bien comportée en novembre malgré la résurgence des cas de Covid 19. Les indices PMI et les autres chiffres mensuels ont confirmé la poursuite de la reprise. Les entreprises du secteur des services, comme celles de l'industrie, ont signalé une forte hausse de leur activité. Si le rebond de la demande interne est resté le principal moteur, l'amélioration du commerce international a également joué positivement. Les ventes au détail ont progressé de 0,3 % en octobre (5,7 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a augmenté de 1,1 % sur le même mois, restant toutefois 5,6 % en-dessous de son niveau de fin 2019. Les annonces positives concernant l'efficacité des vaccins contre la COVID-19 et les résultats de l'élection présidentielle ont renforcé l'optimisme à l'égard des perspectives économiques. Le taux de chômage s'est établi à 6,9 % en octobre (contre 7,9 % en septembre) et les entreprises ont fait état d'une hausse de leurs effectifs malgré la forte incertitude concernant l'évolution de la pandémie. Le taux d'inflation est resté modéré, à 1,2 % en octobre contre 1,4% en septembre. Joe Biden a été élu 46^{ème} Président des États-Unis et devrait entrer en fonction en janvier 2021.



Zone euro

Les nouvelles mesures de confinement introduites dans la zone euro, bien que moins sévères qu'au printemps 2020, ont lourdement pesé sur l'activité économique. Les chiffres mensuels et les indices PMI flash ont donné de premières indications sur l'impact de ces mesures, montrant une importante divergence entre l'industrie, généralement résiliente, et le secteur des services, dont l'activité s'est fortement contractée. En septembre, les ventes au détail ont diminué de 2,0 % (+2,2 % sur 12 mois) tandis que la production industrielle a baissé de 0,4 % (-6,8 % sur 12 mois), confirmant le ralentissement amorcé à la fin de l'été. La pression sur le marché du travail est restée élevée même si les régimes de protection de l'emploi ont continué de limiter la hausse du taux de chômage (8,3% en septembre contre 7,4% en janvier). L'inflation est restée très modérée en octobre à -0,3% sur 12 mois, inchangée par rapport à septembre. Les gouvernements nationaux préparent des programmes d'investissement et de réformes afin d'obtenir le soutien du nouveau fonds de relance européen. Cependant, le déploiement de ce fonds pourrait être retardé par les désaccords qui persistent au sujet des conditions imposées aux pays bénéficiaires. Les négociations sur le Brexit se sont poursuivies, mais n'avaient toujours pas abouti en fin de mois.



Pays émergents

Le PMI et les données à haute fréquence de la Chine montrent que la reprise a continué de s'étendre dans le secteur des services en novembre. Toutefois, le nombre de défauts a recommencé à augmenter. Dans ce contexte, la PBoC a réaffirmé que le ratio d'endettement devrait se stabiliser en 2021 et précise vouloir ancrer les taux interbancaires autour des taux des opérations d'open-market et de sa facilité de prêt à MT. Le Parti communiste chinois, dans son 14^{ème} plan quinquennal, affiche pour objectif le doublement du PIB d'ici 2035, impliquant une croissance réelle annuelle de 4,7%. Les pays de l'ASEAN et leurs partenaires commerciaux (Chine, Corée du Sud, Japon, Australie et Nouvelle-Zélande) ont signé un accord régional de libre-échange (RCEP). Les BC d'Indonésie et des Philippines ont surpris les marchés en baissant leur taux de 25 pb. L'actualité a été très dense aussi en Turquie : limogeage du gouverneur de la BC, démission du ministre des Finances, hausse du principal taux directeur de 475 pb, annonce de la fin du système d'encadrement des taux et forte expansion du PIB au 3^{ème} trimestre (6,7% en ga). Au Brésil, les centristes ont remporté les élections locales. Au Pérou, le Président a été destitué et, à peine nommé, le remplaçant a démissionné. La note souveraine de l'Afrique du Sud a été abaissée par Fitch et Moody's. En Europe, la seconde vague de Covid a entraîné de nouvelles restrictions. La Pologne et la Hongrie ont opposé leurs vetos au financement du budget et du fonds de relance de l'UE. Enfin, les annonces sur les vaccins et l'élection de Joe Biden ont profité aux actifs risqués dont les actifs et devises émergents.

MARCHES



Marchés actions

En novembre 2020 l'indice MSCI Monde a progressé de +11,3% réalisant ainsi sa meilleure performance mensuelle depuis plus de quarante-cinq ans ! Au plan géographique, cette hausse s'est manifestée sur l'ensemble des marchés avec +7,7% pour l'indice MSCI marchés émergents, +11,4% aux Etats-Unis, +12,2% au Japon, +13,8% en Europe dont +17,1% en zone Euro. Au plan sectoriel, une violente rotation s'est produite en faveur des secteurs les plus délaissés depuis l'épidémie. Ainsi, en Europe, banques, énergie, ou transport aérien ont bondi de +30 à +32% alors qu'à l'autre bout du spectre des secteurs plus défensifs comme la santé et la consommation courante n'ont progressé que de 6%. Cette envolée du marché semble liée à la conjonction de trois phénomènes avec tout d'abord les élections américaines dont le résultat probable (présidence démocrate et sénat républicain) a été interprété à la fois comme un gage de détente commerciale et de relative stabilité fiscale. Le second élément a été l'annonce de l'arrivée imminente de vaccins anti-Covid. Enfin, avec l'effet de surprise, la hausse a certainement été amplifiée du fait des nouveaux flux acheteurs et des rachats de vente à découvert. Paradoxalement, cette hausse des cours est intervenue en pleine période d'accélération des contaminations. La promesse du vaccin est venue toutefois enhardir les investisseurs. D'autant que dans le même temps, les banques centrales d'une part et le président américain élu d'autre part ont continué de prodiguer des signaux encourageants.



Marchés de taux et de devises

L'annonce d'un prochain vaccin a été la grande nouvelle du mois et a éclipsé les élections américaines et la saison des résultats. Le vaccin change la donne. Les investisseurs sont désormais beaucoup plus confiants dans la reprise de la croissance au 2^{ème} semestre 2021. Cette nouvelle a été très positive pour les actifs risqués et notamment pour le crédit. Le haut rendement (« High Yield ») a largement surperformé les autres segments du crédit avec un rendement excédentaire (par rapport à un taux sans risque) de 4,6% en novembre. Les



mouvements des taux nominaux sont restés beaucoup plus contenus. En effet, le biais extrêmement accommodant des banques centrales devrait être maintenu pendant la phase de reprise du cycle économique. Le conseil des gouverneurs de la BCE se réunit le 10 décembre prochain. Le marché attend une prolongation du programme de rachat d'actifs de la BCE et une augmentation très significative de sa taille.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3630	9,70%	12,30%
Eurostoxx 50	3523	19,00%	-5,90%
CAC 40	5599	22,50%	-6,30%
Dax 30	13315	14,80%	0,50%
Nikkei 225	26645	14,20%	12,60%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1230	9,80%	10,30%
Matières premières - Volatilité	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	48	27,80%	-27,10%
Or (\$/once)	1777	-4,90%	17,10%
VIX	21	-16,3	7,5
Marché des changes	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,19	2,20%	6,40%
USD/JPY	104	-0,40%	-4,10%
EUR/GBP	0,89	-1,00%	5,70%
EUR/CHF	1,08	1,30%	-0,30%
Marchés des taux	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,47	--	-3 bp
Euribor 3M	-0,53	-1 bp	-15 bp
Libor USD 3M	0,23	+2 bp	-168 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,76	+5 bp	-16 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,58	+6 bp	-40 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,15	+1 bp	-141 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,86	+4 bp	-106 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+24 bp	-4 bp	-6 bp
Autriche	+15 bp	-4 bp	-6 bp
Pays-Bas	+9 bp	-3 bp	-5 bp
Finlande	+17 bp	-3 bp	-6 bp
Belgique	+20 bp	-4 bp	-8 bp
Irlande	+31 bp	-6 bp	-
Portugal	+60 bp	-14 bp	-3 bp
Espagne	+64 bp	-13 bp	-1 bp
Italie	+119 bp	-14 bp	-41 bp
Marchés du crédit	30/11/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+49 bp	-17 bp	+5 bp
Itraxx Crossover	+265 bp	-103 bp	+59 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	-24 bp	+8 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