

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres macroéconomiques parus au mois de janvier ont réservé de mauvaises surprises en zone euro et, dans une moindre mesure, en Chine, tandis que les signaux concernant les Etats-Unis ont été plus mitigés. L'environnement politique international est resté marqué par les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et par l'évolution difficile du dossier du Brexit. Les marchés d'actions ont très fortement rebondi après leurs fortes baisses de décembre. Les rendements des emprunts d'Etat sont restés orientés à la baisse, notamment en raison de la communication prudente de la Réserve fédérale américaine.



Etats-Unis

Bien que toujours au-dessus de son potentiel, la croissance économique est en train de ralentir. En plus de cette tendance, l'effet du plus long « shutdown » de l'histoire (interruption de certains services publics, faute d'accord au Congrès sur le budget), qui a duré 35 jours, pourrait peser sur les chiffres de l'activité et de l'emploi de janvier. La vigueur continue des fondamentaux du marché du travail (très fortes créations d'emplois en décembre) constitue toujours un environnement favorable pour la consommation. En revanche, les indicateurs du climat des affaires se replient, en particulier ceux qui portent sur le secteur manufacturier et les PME. Les enquêtes de la Réserve fédérale indiquent une modération supplémentaire des intentions d'investissement, quoique sans effondrement, et signalent un essoufflement de l'investissement non résidentiel. Dans ce dernier secteur, justement, des données très mitigées indiquent clairement une tendance plus faible. Les pressions inflationnistes restent modérées : l'indice général a progressé de 1,9% en décembre, tandis que l'indice sous-jacent s'est stabilisé à 2,2%. Lors de son comité de politique monétaire du 30 janvier, la Réserve fédérale a fait évoluer le ton de sa communication vers davantage de prudence, insistant sur l'incertitude des perspectives économiques et indiquant qu'elle restera flexible en fonction des chiffres économiques à venir.



Zone euro

Publié fin janvier, le chiffre de la croissance économique du 4^e trimestre (PIB en hausse de +0,2%) n'a fait que confirmer le fort ralentissement observé sur l'ensemble de 2018. Si la croissance du 4^e trimestre a été un peu meilleure que prévu en France (+0,3%, grâce à un rebond des exportations et malgré le surplace de la consommation dû à la crise des « gilets jaunes ») et en Espagne (+0,7%), l'Italie a affiché un deuxième trimestre consécutif de repli (-0,2%), tandis que la croissance allemande, non encore connue, a probablement été positive mais très modeste. Qui plus est, les statistiques portant sur le mois de janvier (notamment les indicateurs PMI et IFO) ont montré que l'activité est probablement restée faible début 2019. Les effets du choc causé dans le secteur automobile allemand par un changement de normes anti-pollution au 3^e trimestre sont toujours ressentis et, plus généralement, l'activité économique de la zone euro (surtout l'industrie) souffre à la fois de l'atonie du commerce mondial et des incertitudes liées à l'environnement politique interne. Notons toutefois que la crise des « gilets jaunes » en France a connu un relatif apaisement en janvier. En revanche, le dossier du Brexit n'a toujours pas trouvé d'issue. Le 15 janvier, le Parlement britannique a rejeté l'accord conclu avec l'UE le 25 novembre. En

conséquence, la Première ministre britannique T. May tentait toujours, fin janvier, d'obtenir des Européens des concessions supplémentaires portant sur les dispositions de l'accord devant permettre d'éviter la construction d'une frontière physique en Irlande. Cependant les Européens refusaient, de leur côté, de renégocier ces éléments.



Pays émergents

Le changement de ton entamé en décembre par les principales banques centrales (Fed et BCE) vers une rhétorique plus accommodante s'est confirmé en janvier. Cela a soulagé les classes d'actifs émergentes et soutenu les devises, atténuant les pressions inflationnistes et ouvrant la voie à une politique monétaire moins restrictive. Au niveau des pays, selon les régions, les données macroéconomiques ont envoyé des signaux contradictoires. Toutefois, un thème commun s'est dégagé : une faiblesse plus accentuée des exportations de produits manufacturés par rapport à une demande intérieure plus résiliente. Ces deux tendances compensatoires ont empêché jusqu'à présent qu'une dynamique de récession se mette en place dans des régions comme l'Asie où la croissance des exportations a été particulièrement morose. Des pourparlers commerciaux entre la Chine et les États-Unis se sont déroulés en janvier (à Pékin et à Washington), dans le but de parvenir bientôt à un accord durable. La stabilité des monnaies et la faiblesse des prix du pétrole maintiennent l'inflation à un niveau modéré par rapport à la plupart des cibles des banques centrales. Dans les pays où l'inflation est toujours supérieure à l'objectif (Turquie, Mexique et Philippines, par exemple), la tendance à la convergence s'est poursuivie, mais à des rythmes différents. La politique monétaire est généralement restée en suspens dans les pays où la hausse des taux d'intérêt a été plus rapide ces dernières années; Cependant, janvier n'a apporté aucun changement vers une position moins restrictive pour le moment. Certaines banques centrales essaient encore de reconstruire leur marge de manœuvre en terme de politique monétaire, comme au Chili, où la Banque centrale a relevé ses taux directeurs de 25 points de base.

MARCHES



Marchés actions

Après la violente correction de décembre dernier, les marchés d'actions ont vivement rebondi en janvier. Sur l'ensemble du mois, l'indice MSCI Monde a progressé de +7,1%, soit sa plus forte hausse pour un mois de janvier depuis 1976 ! Cette performance est toutefois à relativiser puisqu'en décembre, le même indice avait baissé de 8%. Par ailleurs, en dépit de son rebond en janvier, l'indice MSCI Monde demeure 8% en dessous de son point haut du 21 septembre. Au plan géographique, l'ensemble des marchés a participé à la hausse avec +3,6% pour le FTSE à Londres, +3,8% pour le Nikkei à Tokyo, +5,3% pour l'EuroStoxx 50 à Francfort, +7,9% pour le S&P 500 à New York et +jusqu'à +8,7% pour les Emergents en (MSCI EM en \$). Au plan sectoriel en Europe, les cycliques qui avaient été éreintées en fin d'année dernière se sont partiellement reprises en janvier. Après l'alerte de décembre, au-delà des cours redevenus plus attractifs, ce rebond des marchés est lié à deux phénomènes en particulier. Tout d'abord, le changement de ton des grandes banques centrales, qui - à l'instar de la Fed, de la BCE ou de la PBOC - ont multiplié depuis les signaux plus conciliants. Par ailleurs, en dépit des escarmouches autour de Huawei, la reprise des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine a rassuré les investisseurs. A défaut d'un accord complet, la prolongation de la trêve ou un désarmement tarifaire partiel serait en effet de nature à diminuer les menaces pesant sur la croissance mondiale.



Marchés de taux et de devises

Les marchés financiers se sont caractérisés en janvier par des taux souverains qui restent orientés à la baisse malgré un net rebond des actifs risqués. Ces tendances s'expliquent par le ton beaucoup plus accommodant adopté par la Fed inquiète du ralentissement de la croissance économique mondiale et plus particulièrement en

Inde et en Chine. « Patience et Prudence » sont devenus les maîtres mots de la Fed dans la détermination de ses futurs ajustements monétaires. J. Powell considère désormais que les taux directeurs sont à un niveau approprié pour l'économie américaine. La Fed s'est également engagée à plus de flexibilité dans le processus de normalisation de son bilan. C'est un changement très rapide de direction. Rappelons-nous, en Octobre dernier J. Powell déclarait que la Fed « était encore loin » des taux neutres. La perspective d'une Fed plus accommodante a contribué à une légère dépréciation du dollar en particulier face aux devises émergentes.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2704	7,9%	7,9%
Eurostoxx 50	3159	5,3%	5,3%
CAC 40	4993	5,5%	5,5%
Dax 30	11173	5,8%	5,8%
Nikkei 225	20773	3,8%	3,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1037	7,3%	7,3%
Matières premières - Volatilité	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	62	15,0%	15,0%
Or (\$/once)	1321	3,0%	3,0%
VIX	17	-8,9	-8,9
Marché des changes	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,14	-0,2%	-0,2%
USD/JPY	109	-0,7%	-0,7%
EUR/GBP	0,87	-2,9%	-2,9%
EUR/CHF	1,14	1,1%	1,1%
Marchés des taux	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,36		
Euribor 3M	-0,31		
Libor USD 3M	2,74	-7 bp	-7 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,56	+5 bp	+5 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,15	-9 bp	-9 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,46	-3 bp	-3 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,63	-5 bp	-5 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+41 bp	-6 bp	-6 bp
Autriche	+22 bp	-4 bp	-4 bp
Pays-Bas	+10 bp	-4 bp	-4 bp
Finlande	+26 bp	-5 bp	-5 bp
Belgique	+45 bp	-8 bp	-8 bp
Irlande	+72 bp	+6 bp	+6 bp
Portugal	+147 bp	-1 bp	-1 bp
Espagne	+105 bp	-13 bp	-13 bp
Italie	+244 bp	-6 bp	-6 bp
Marchés du crédit	31/01/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+74 bp	-15 bp	-15 bp
Itraxx Crossover	+322 bp	-32 bp	-32 bp
Itraxx Financials Senior	+89 bp	-21 bp	-21 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 06/02/2019

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.

