

# Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | [www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**Les perspectives d'évolution de l'épidémie de COVID-19 sont restées très incertaines en janvier, notamment du fait de la lenteur des campagnes de vaccination et de l'apparition de nouveaux variants du virus. L'économie a continué d'en être affectée, quoique à des degrés très divers suivant les pays : l'activité tourne davantage au ralenti en zone euro qu'aux Etats-Unis, tandis qu'elle est beaucoup plus forte en Chine. Après leur forte hausse de fin 2020, les marchés d'actions ont marqué une pause. Sur les marchés obligataires, les rendements à long terme ont augmenté, de façon plus marquée aux Etats-Unis qu'en zone euro.**



### Etats-Unis

L'économie américaine a continué de croître à un rythme modéré à la fin de 2020, la pandémie continuant de peser sur l'activité. Cependant, malgré l'incertitude croissante concernant l'évolution du COVID-19, les enquêtes de conjoncture ont mis en évidence une légère amélioration en janvier, le secteur industriel comme celui des services faisant état d'une amélioration du climat des affaires. Les chiffres de production et de consommation ont été mitigés : les ventes au détail ont reculé de 0,7 % en décembre, tandis que la production industrielle a progressé de 1,6 % durant le même mois. Le taux de chômage s'est établi à 6,7 % en décembre, les entreprises signalant une augmentation de leurs effectifs, même si le marché du travail reste faible par rapport à la période d'avant la crise. L'inflation s'est établie à 1,4 % sur 12 mois en décembre, en légère hausse par rapport à novembre. La Fed a confirmé sa politique monétaire très expansionniste, laissant inchangés les taux et les achats d'actifs lors de son comité de janvier. Après son arrivée au pouvoir, le président américain Joe Biden a proposé un nouveau plan de relance budgétaire de 1900 milliards de dollars.



### Zone euro

La nouvelle hausse des cas de COVID-19 dans la zone euro en janvier a conduit à l'instauration de restrictions plus strictes, ce qui a entraîné un ralentissement supplémentaire de l'activité économique, confirmé par les enquêtes du climat des affaires. Si celles-ci ont montré la résilience du secteur industriel, elles ont aussi indiqué que les services demeurent fortement perturbés. Les ventes au détail se sont contractées de 2,9 % en novembre (-6,1 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a reculé de 0,6 % sur 12 mois en novembre, demeurant bien en deçà des niveaux de fin 2019. Le décrochage du marché du travail reste important même s'il est atténué par l'extension des dispositifs de protection de l'emploi, qui a empêché le taux de chômage de s'envoler (8,3 % en novembre contre 7,4 % en janvier). L'inflation reste modérée à -0,3 % sur 12 mois en décembre, inchangée par rapport aux mois précédents. Les gouvernements nationaux soumettent les propositions de plan de redressement à la Commission Européenne pour approbation.



## Pays émergents

Les prévisions de croissance des agrégats des marchés émergents ont été révisées à la hausse, tirées par l'Inde et la Chine. En Inde, nous avons assisté à une forte dynamique économique au second semestre 2020 et la pandémie semble sous contrôle pour le moment. En Chine, la croissance 2021-22 a été révisée à la hausse en raison du report du chiffre du quatrième trimestre plus élevé que prévu et de la persistance de la force des exportations et de l'offre de vaccins. Cependant, la croissance séquentielle du premier trimestre a été révisée à la baisse en raison de la résurgence des cas de COVID-19 et des nouvelles restrictions imposées. D'ailleurs, les indicateurs de mobilité indiquent que celle-ci a diminué un peu partout dans le monde émergent et nettement en Europe centrale et orientale. Dans ce contexte, les autorités des pays émergents maintiennent un policy-mix accommodant mais il leur sera difficile de faire davantage, beaucoup de pays ayant des marges de manœuvres très limitées pour ne pas dire nulles que ce soit sur le plan budgétaire et/ou monétaire. Alors que les marchés anticipaient une normalisation de la politique monétaire avec des hausses de taux dans différents pays émergents d'ici le second semestre, il y a fort à penser que celles-ci seront décalées. Les comités des banques centrales ont d'ailleurs adopté ce mois-ci une attitude prudente en maintenant leur taux inchangé (BCB, SARB, BCB, BI etc...) et certaines banques centrales pourraient même procéder à de nouvelles baisses dans les mois qui viennent.

## MARCHES



### Marchés actions

Après plus de 15% de hausse cumulée sur les deux derniers mois de l'année, les marchés d'actions ont fait la pause en janvier avec -0,2 % pour le MSCI World AC. Au-delà de cette stabilité apparente, les évolutions du marché ont été en réalité assez heurtée. Après une première semaine de janvier en forte hausse (+2,7 %) le doute a commencé à s'instaurer par la suite avec la propagation rapide de nouveaux variants de la COVID-19 et la montée en cadence relativement timide des campagnes de vaccination. L'annonce des premiers vaccins en novembre dernier ainsi que la victoire de Joe Biden et des Démocrates dans les deux Chambres - synonyme de relance budgétaire accrue - avaient en effet entraîné l'espoir d'un puissant rebond de l'économie et des résultats. Même si ce scénario demeure d'actualité, les investisseurs redoutent désormais qu'il soit moins puissant et plus inégal qu'espéré. Au plan géographique, entre la menace des nouveaux variants et la pénurie de vaccins, l'Europe (-1,0 %) a sous-performé alors que les Emergents (+3,7 %) continuaient de caracoler en tête. Au plan sectoriel en Europe, les interrogations sur la croissance ont pesé sur les Financières (-3,1 %).



### Marchés de taux et de devises

Les taux longs américains sont restés orientés à la hausse au cours du mois de janvier portés par les espoirs d'une reprise marquée au deuxième semestre avec la fin de la pandémie et un nouveau soutien budgétaire. Dans un contexte de hausse des anticipations d'inflation, de pentification de la courbe des taux, le ton de la réunion du FOMC de janvier était globalement prudent. Jerome Powell affirme que la Fed soutiendra l'économie jusqu'à ce que la reprise soit pleinement sur les rails. La Fed ne souhaite pas un resserrement préventif de sa politique monétaire. Il a clairement indiqué que les discussions sur le calendrier de la réduction progressive d'achats d'actifs étaient prématurées. Le commentaire de la Fed sur l'inflation était un message très important : Jerome Powell considérera le fort rebond attendu de l'inflation au deuxième trimestre comme un facteur transitoire. Du côté de la zone euro, les taux allemands sont également en légère hausse, porté

notamment par des chiffres du PIB au quatrième trimestre meilleurs qu'attendus. Les spreads périphériques sont globalement stables.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
S&P 500	3714	-3,30%	-1,10%
Eurostoxx 50	3481	-3,40%	-2,00%
CAC 40	5399	-2,90%	-2,70%
Dax 30	13433	-3,20%	-2,10%
Nikkei 225	27663	-3,40%	0,80%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1330	-4,50%	3,00%
Matières premières - Volatilité	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	0,80%	7,90%
Or (\$/once)	1848	-0,40%	-2,70%
VIX	33	11,2	10,3
Marché des changes	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1,21	-0,30%	-0,70%
USD/JPY	105	0,90%	1,40%
EUR/GBP	0,89	-0,50%	-0,90%
EUR/CHF	1,08	0,30%	0,00%
Marchés des taux	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
EONIA	-0,48	--	+2 bp
Euribor 3M	-0,55	-1 bp	--
Libor USD 3M	0,2	-1 bp	-4 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,73	-3 bp	-3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,52	-1 bp	+5 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,11	-1 bp	-1 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,07	-2 bp	+15 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
France	+24 bp	-	+1 bp
Autriche	+14 bp	-1 bp	-1 bp
Pays-Bas	+7 bp	--	-2 bp
Finlande	+16 bp	+1 bp	+1 bp
Belgique	+19 bp	-	--
Irlande	+33 bp	+1 bp	+6 bp
Portugal	+56 bp	-3 bp	-4 bp
Espagne	+62 bp	-2 bp	-
Italie	+116 bp	-10 bp	+5 bp
Marchés du crédit	31/01/2021	Sur 1 semaine	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+52 bp	+3 bp	+4 bp
Itraxx Crossover	+269 bp	+16 bp	+28 bp
Itraxx Financials Senior	+63 bp	+2 bp	+4 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](http://societegeneralegestion.fr)

