

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

En décembre, les chiffres économiques ont fait état d'une croissance toujours forte aux Etats-Unis malgré une légère décélération, de déceptions persistantes en Europe et d'une perte de tonus de l'activité en Chine. Sur le plan politique, le mois a été marqué par une accalmie temporaire sur le front des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, tandis que le dossier du *Brexit* est resté très tendu et que la France, relativement épargnée par les tensions jusque-là, a connu une importante agitation sociale. Sur les marchés, les actions ont fortement baissé tandis que les rendements obligataires des grands pays se sont repliés sous l'effet des craintes portant sur la croissance mondiale.



### Etats-Unis

La forte progression du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre a été confirmée, quoiqu'à un rythme revu en baisse (3,4% annualisé). La croissance reste au-dessus du potentiel, compatible avec un ralentissement progressif. Au fur et à mesure que le cycle est plus avancé, la probabilité d'une détérioration des signaux économiques augmente. La demande domestique reste le principal moteur de la croissance, la confiance des consommateurs restant élevée, quoiqu'en légère diminution, soutenue par la hausse des salaires et la vigueur de l'emploi et permettant des ventes au détail toujours au-dessus de leurs tendances de long terme. La confiance des entreprises est toujours forte même si quelques chiffres montrent une modération des intentions d'investissement et une décélération dans certains secteurs manufacturiers et dans la construction. Le marché du travail reste tonique, entraînant une accélération des salaires et du coût du travail, normale à ce stade du cycle, qui soutient la hausse de l'inflation sous-jacente. Les perspectives d'inflation restent cependant modérées, avec des pressions domestiques modestes alors qu'inflation générale et inflation sous-jacente convergent à 2,2%. Le comité de politique monétaire du 19 décembre a confirmé la hausse très anticipée du taux des *Fed Funds* (de 2,25% à 2,5%). Son communiqué de presse a fait état d'une prudence accrue sur les perspectives. Les « dots » (prévisions de taux directeurs) indiquent à présent deux hausses en 2019. La réunion du G20 de décembre a été marquée par la réouverture des négociations entre la Chine et les Etats-Unis, qui s'abstiendront d'annoncer de nouvelles mesures protectionnistes pendant 90 jours.



### Zone euro

Après une croissance très décevante au 3<sup>ème</sup> trimestre (progression du PIB de seulement +0,2%) les chiffres économiques publiés en décembre n'ont pas, plus que ceux d'octobre ou de novembre, confirmé de fort rebond. Les indicateurs du climat des affaires (IFO, PMI, ESI notamment) ont poursuivi leur descente, même s'ils restent compatibles avec une croissance positive. Certains chiffres de production et de consommation se sont améliorés, mais seulement modestement après le trou d'air des mois précédents (marqué notamment par un effondrement de la production automobile allemande en raison de facteurs temporaires). Le taux de chômage est resté stable, en octobre, à 8,1% (inchangé depuis juillet). L'inflation, pour sa part, a reflué à 1,9% sur un an en novembre (après 2,2% en octobre) tandis que l'inflation sous-jacente a connu une légère érosion à 1,0% (après 1,1%). La Banque Centrale Européenne a mis fin à son programme d'achats d'actifs et abaissé ses prévisions de croissance et

d'inflation. Du point de vue politique, un accord budgétaire a été trouvé entre la Commission Européenne et le gouvernement italien. En revanche, le gouvernement français, confronté à de très fortes tensions sociales, a dû annoncer des mesures de dépenses publiques et de baisses d'impôts qui creuseront le déficit en 2019. En Allemagne, le parti CDU, auparavant dirigé par la chancelière Angela Merkel, a désigné sa nouvelle Présidente, Annegret Kramp-Karrenbauer, dont les vues semblent en continuité avec les politiques menées jusqu'à présent. Enfin, l'incertitude concernant le Brexit a été plus forte que jamais, la Première Ministre du Royaume-Uni Theresa May ayant dû renoncer, au moins temporairement à faire ratifier par le Parlement britannique l'accord conclu le 25 novembre avec l'UE. Cet accord se heurte en effet au rejet simultané (pour des raisons très différentes) de certains parlementaires conservateurs, du parti nord-irlandais DUP et des partis d'opposition.



### Pays émergents

Malgré la trêve sino-américaine, le mois de décembre a été compliqué pour les économies émergentes. Le 1<sup>er</sup> décembre, lors du G20, les États-Unis et la Chine sont parvenus à un accord temporaire : l'augmentation des droits de douane prévue le 1<sup>er</sup> janvier 2019 a été suspendue dans l'immédiat et la Chine a accepté d'acheter une quantité significative de produits américains, tandis que les négociations ont repris sur divers changements structurels, avec un délai de 90 jours à compter du 1<sup>er</sup> décembre. Pendant ce temps, les autorités chinoises ont maintenu un biais accommodant et expansionniste afin de soutenir leur économie alors que de nombreux indicateurs de court terme (exportations, importations, production industrielle, PMI manufacturier etc...) publiés ce mois-ci, font état d'un ralentissement de l'économie. Le discours du 18 décembre du Président Xi est relativement clair : des mesures additionnelles sur les plans monétaire et budgétaire vont être mises en œuvre en 2019. En Inde, le 10 décembre, neuf mois avant la fin de son mandat, le Gouverneur de la RBI (Urjit Patel) a démissionné de son poste en raison de désaccords avec le Gouvernement. En Russie, la CBR a augmenté son taux directeur de 25 pb en prévisions des effets inflationnistes de la hausse de la TVA à venir et de la faiblesse du rouble induite par l'annonce de nouvelles sanctions US et la chute du cours du pétrole. Le rouble n'aura pas été la seule devise émergente à décaler. Malgré une amélioration des chiffres économiques en Afrique du Sud et au Brésil, les monnaies de ces pays ont également baissé. Les devises émergentes ont pâti d'une remontée de l'aversion au risque. La livre turque et les roupies indienne et indonésienne ont enregistré les pires performances.

## MARCHES



### Marchés actions

Les marchés d'actions ont accéléré leur chute en décembre. Malgré une tentative de rebond entre Noël et le Jour de l'An, le bilan sur l'ensemble du mois est extrêmement lourd avec -7,2% pour le MSCI World AC (en \$). Au plan géographique, les États-Unis et le Japon qui avaient été relativement préservés jusque-là ont payé un lourd tribut cette fois-ci avec -9,2% pour le S&P 500 et -10,5% pour le Nikkei. A noter que, pour le S&P, il s'agit là du plus fort recul pour un mois de décembre depuis... 1931 ! Dans le reste du monde, les Émergents et l'Europe qui avaient fortement sous-performé jusque-là, ont moins baissé que la moyenne en décembre avec -2,9% pour les Émergents (en \$), -3,6% pour le FTSE à Londres et -5,4% pour l'EuroStoxx 50 (-4,5% pour le MIB à Milan, -5,5% pour le CAC à Paris, -6,2% pour le Dax à Francfort). Ce chassé-croisé en matière de performances régionales est lié principalement à la Fed ; son attitude un peu plus accommodante ayant rassuré les marchés émergents...mais déçu le marché américain qui attendait davantage.



### Marchés de taux et de devises

Au cours de ce mois, les inquiétudes des investisseurs sur la solidité de l'économie mondiale et du risque politique se sont maintenues. La forte volatilité et la correction des actifs risqués ont motivé les investisseurs à se positionner davantage sur les actifs sans risque. Le taux 10 ans américain est tombé à 2,75%. Le taux 10 ans allemand est maintenant à 0,24% soit un niveau largement inférieur à celui observé au début de 2018. Du côté des banques centrales, la Fed a adopté un ton plus accommodant. Les membres du FOMC n'anticipent plus que 2 hausses de taux en 2019 contre 3 précédemment. Des chiffres encore largement au-dessus des attentes du marché qui anticipent la fin du cycle de hausse des taux en 2019 et même une baisse en 2020. La BCE mettra fin à son programme de rachat d'actif en 2018, mais la porte est déjà ouverte pour de nouvelles mesures de financement des banques à long terme.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
S&P 500	2507	-9,2%	-6,2%
Eurostoxx 50	3001	-5,4%	-14,3%
CAC 40	4731	-5,5%	-11,0%
Dax 30	10559	-6,2%	-18,3%
Nikkei 225	20015	-10,5%	-12,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	963	-3,2%	-16,9%
Matières premières - Volatilité	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Pétrole (Brent, \$/baril)	54	-8,4%	-19,5%
Or (\$/once)	1282	4,9%	-1,6%
VIX	25	7,4	14,4
Marché des changes	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EUR/USD	1,13	0,2%	-5,5%
USD/JPY	113	-0,5%	0,2%
EUR/GBP	0,90	1,4%	1,3%
EUR/CHF	1,13	-0,5%	-3,8%
Marchés des taux	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
EONIA	-0,36	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,31	+1 bp	+2 bp
Libor USD 3M	2,81	+7 bp	+111 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,61	-1 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,24	-7 bp	-19 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,49	-30 bp	+60 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,68	-30 bp	+28 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
France	+47 bp	+10 bp	+11 bp
Autriche	+26 bp	-	+10 bp
Pays-Bas	+15 bp	+2 bp	+5 bp
Finlande	+31 bp	+2 bp	+13 bp
Belgique	+53 bp	+9 bp	+33 bp
Irlande	+66 bp	+6 bp	+42 bp
Portugal	+148 bp	-3 bp	-4 bp
Espagne	+117 bp	-2 bp	+3 bp
Italie	+250 bp	-40 bp	+91 bp
Marchés du crédit	31/12/2018	Sur un mois	Dep. 31/12/17
Itraxx Main	+90 bp	+10 bp	+45 bp
Itraxx Crossover	+361 bp	+30 bp	+128 bp
Itraxx Financials Senior	+113 bp	+9 bp	+69 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 07/01/2019

### 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](http://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.