

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de décembre, la conjoncture économique a continué de varier à court terme, aux Etats-Unis et en Europe, en fonction de l'intensité des mesures de restriction visant à freiner l'épidémie de Covid 19. En Chine, la reprise est restée vigoureuse. Du point de vue politique, en toute fin de mois, le Congrès américain a approuvé un nouveau plan de soutien budgétaire tandis qu'en Europe un accord a été trouvé sur le Brexit. Les marchés d'actions ont maintenu un cap haussier et les taux longs américains ont légèrement remonté.



Etats-Unis

La forte augmentation des cas de COVID-19 aux États-Unis a conduit à un renforcement des mesures de distanciation sociale dans certains États clés, entraînant un ralentissement économique. Les enquêtes d'activité et les chiffres de consommation et de production ont confirmé cette tendance, les industriels et les prestataires de services signalant une décélération du climat des affaires. Les ventes au détail ont progressé de 4,1 % en glissement annuel en novembre, tandis que la production industrielle a connu une croissance modérée par rapport aux prévisions (0,4 % sur le mois, -5,5 % sur un an). Le taux de chômage s'est établi à 6,7 % en novembre, les entreprises faisant état d'une hausse de leurs effectifs, bien que le marché du travail reste affaibli par rapport à la situation d'avant-crise. L'inflation s'est établie à 1,2 % sur 12 mois en novembre, inchangée par rapport à octobre. La Réserve fédérale a poursuivi sa politique monétaire très expansionniste, tandis qu'un nouveau plan de soutien budgétaire de 900 milliards de dollars a été approuvé par le Congrès et signé par Donald Trump, à quelques semaines de la fin de son mandat présidentiel.



Zone euro

Les enquêtes d'activité ont signalé une légère amélioration en décembre, certaines activités fermées en novembre ayant pu rouvrir. Cependant, les mesures de confinement ont continué de peser lourdement, même si elles ont été moins strictes qu'au printemps et que certaines entreprises ont pu s'adapter. Les ventes au détail ont progressé en octobre de 4,3 % en glissement annuel, ce chiffre étant toutefois antérieur à la dernière vague de restrictions. La production industrielle a, pour sa part, diminué de 3,8 % en glissement annuel en octobre, demeurant bien en-deçà de ses niveaux d'avant-crise. Le marché du travail est resté très affaibli malgré l'extension des dispositifs de protection de l'emploi qui ont empêché une envolée du taux de chômage (tout de même à 8,4 % en octobre contre 7,4 % en janvier). L'inflation est restée très modérée à -0,3 % sur 12 mois en novembre, selon son estimation préliminaire. Les gouvernements nationaux ont continué de préparer des programmes d'investissement et de réforme afin d'obtenir le soutien du fonds de relance européen, tandis qu'un accord commercial sur le Brexit a été conclu lors du dernier cycle des négociations le 24 décembre.



Pays émergents

En Chine, les bonnes données de novembre (production industrielle et exportations, notamment) ainsi que la flambée de la demande d'électricité signalée dans le sud en décembre indiquent que la reprise est bien ancrée et suggèrent que la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre devrait être supérieure à 5.5% en ga. La reprise est généralisée, désormais davantage tirée par la demande privée et le secteur des services. La Conférence centrale sur le travail économique a confirmé l'absence de « tournant décisif » de la politique macroéconomique en 2021, réduisant ainsi le risque de durcissement excessif. En Inde, les conditions économiques restent favorables, même si l'accélération a perdu de sa vigueur en octobre / novembre (la production d'électricité, les ventes de véhicules et les exportations ont ralenti). Du côté des banques centrales, la plupart ont maintenu leur taux inchangé sauf la Turquie où les taux ont été de nouveau augmenté (200pb) en vue de re-crédibiliser la politique monétaire, de stabiliser la livre et de faire baisser l'inflation. Sur le mois, les devises émergentes se sont, en majorité, légèrement appréciées vis-à-vis du dollar et le cours du pétrole a continué de progresser.

MARCHES



Marchés actions

Après son envolée de +11,3% en novembre, l'indice MSCI World AC a conservé un cap haussier en décembre avec +3,7% supplémentaires. Après l'annonce de l'arrivée imminente de vaccins anti-Covid le mois dernier, la perspective d'un prochain accord budgétaire aux Etats-Unis et l'accord entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne sur leur future relation commerciale ont entretenu l'optimisme ce mois-ci. Bien que les confinements se soient multipliés en fin d'année et qu'un nouveau variant du virus ait fait son apparition Outre-Manche, le soutien des autorités monétaires et budgétaires et l'arrivée du vaccin ont permis aux investisseurs de continuer à se projeter. Le rallye pro-cyclique s'est dès lors poursuivi au détriment des secteurs défensifs, comme la Santé ou les Télécoms sur lesquels on a observé des prises de bénéfices. Au plan géographique, l'ensemble des marchés a progressé avec +1,9% en zone euro, +2,8% au Royaume-Uni, +3,0% au Japon et +4,0% aux Etats-Unis. La surperformance des Etats-Unis ce mois-ci est toutefois à relativiser compte tenu de la nette érosion du dollar. En retour, cette baisse du billet vert a particulièrement bénéficié aux marchés émergents (+5,9%) ; à noter toutefois la moindre performance de la Chine (+2,6%) affectée par les déboires d'Alibaba (-11,6%).



Marchés de taux et de devises

Le mois de décembre a été marqué par une continuité de la divergence entre les taux longs américains et ceux de la zone euro. Les spreads des pays périphériques de la zone euro ont continué de se resserrer. Le taux américain à 10 ans a augmenté de 8bp pour clôturer l'année à 0,92%, alors que le taux du Bund est resté inchangé à -0,57%. Les investisseurs sont plus confiants dans la capacité de reprise de l'économie américaine et les facteurs techniques continuent de peser sur le marché des taux euro. La BCE a augmenté la taille du PEPP (le programme de rachat d'actifs pour contrecarrer les effets de la pandémie) et a prolongé sa durée. Ainsi, la BCE continuera en 2021 d'absorber les nouveaux besoins de financement des Etats de la zone euro. Par ailleurs, la visibilité autour du prochain vaccin, la perspective que les taux souverains resteront bas plus longtemps et le soutien direct des banques centrales ont été des éléments très positifs pour les marchés du crédit. Les spreads de crédit se sont resserrés à des niveaux proches de ceux d'avant-crise.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3756	2,60%	16,30%
Eurostoxx 50	3553	0,80%	-5,10%
CAC 40	5551	-0,50%	-7,10%
Dax 30	13719	2,50%	3,50%
Nikkei 225	27444	2,50%	16,00%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1289	5,30%	15,60%
Matières premières - Volatilité	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	52	9,40%	-21,40%
Or (\$/once)	1885	3,80%	24,20%
VIX	23	2,6	9,6
Marché des changes	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,22	1,40%	9,20%
USD/JPY	103	-0,90%	-4,80%
EUR/GBP	0,91	0,90%	7,30%
EUR/CHF	1,08	-0,10%	-0,10%
Marchés des taux	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,47	-	-3 bp
Euribor 3M	-0,54	-1 bp	-15 bp
Libor USD 3M	0,24	-	-167 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,72	-1 bp	-12 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,58	-5 bp	-39 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,12	-5 bp	-145 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,92	--	-99 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+24 bp	--	-7 bp
Autriche	+16 bp	--	-6 bp
Pays-Bas	+9 bp	--	-5 bp
Finlande	+17 bp	-1 bp	-7 bp
Belgique	+19 bp	-1 bp	-9 bp
Irlande	+29 bp	-1 bp	-2 bp
Portugal	+60 bp	--	-2 bp
Espagne	+62 bp	-3 bp	-4 bp
Italie	+113 bp	-7 bp	-47 bp
Marchés du crédit	31/12/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+48 bp	+2 bp	+4 bp
Itraxx Crossover	+245 bp	-7 bp	+39 bp
Itraxx Financials Senior	+58 bp	-	+6 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

