

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois de février a été marqué par la publication de chiffres économiques mitigés en zone euro et dans les pays émergents tandis que quelques signes de ralentissement sont apparus aux Etats-Unis. Du point de vue politique, l'évolution des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que l'approche de la date du Brexit ont continué de retenir l'attention. Les marchés d'actions ont prolongé le mouvement de hausse entamé en début d'année. Les rendements obligataires des grands pays développés terminent le mois en légère hausse.



Etats-Unis

Malgré un ralentissement, la croissance économique américaine reste au-dessus du potentiel. La demande intérieure connaît une légère modération: après avoir chuté en janvier, les indices de confiance des consommateurs se sont rétablis en février, tandis que le marché du travail, bien qu'en décélération, permet d'anticiper une bonne résistance de la consommation. Les salaires horaires, nominaux comme réels, ont progressé et le taux de participation de la population active est plus haut. La confiance des entreprises connaît un effritement, bien que la confiance du secteur manufacturier et des services se soit améliorée après la forte baisse affichée au cours du mois précédent. Les enquêtes de la Fed soulignent la persistance de la modération des intentions d'investissement. Concernant l'investissement résidentiel, les données tendent à s'affaiblir. Les perspectives d'inflation demeurent bénignes, avec des pressions inflationnistes domestiques modestes : l'inflation se situe à 1,6% a/a et l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à environ 2,2%. La Réserve fédérale a maintenu une communication prudente, indiquant que son attitude restera dépendante des données économiques et financières. Elle a semblé plus circonspecte sur les perspectives domestiques et globales.



Zone euro

Après une année 2018 décevante et de nouveaux signes de dégradation en janvier, les chiffres économiques publiés en février ont été mitigés. Si un rebond a été constaté sur certains indicateurs concernant les services, ceux concernant l'industrie se sont encore détériorés. L'économie de la zone euro continue de subir le poids de la décélération du commerce mondial et de chocs spécifiques à certains secteurs et pays (notamment l'industrie automobile allemande). Les chiffres de la croissance allemande ont montré que la récession avait été évitée de justesse au 4^e trimestre (progression quasi-nulle du PIB). L'inflation, pour sa part, a continué de reculer en raison des effets de base des prix de l'énergie (1,4% sur un an en janvier, après 1,5% en décembre), tandis que l'inflation sous-jacente a légèrement progressé (1,1% après 0,9%). Concernant l'environnement politique, l'échec du gouvernement espagnol à faire ratifier son projet de budget l'a conduit à déclencher de nouvelles élections, qui auront lieu le 28 avril. Enfin, le dossier du Brexit a connu d'importantes évolutions : la Première Ministre Theresa May a annoncé une série de votes parlementaires qui, en cas d'échec de la ratification (le 12 mars) de

l'accord de sortie conclu avec l'UE en novembre 2018, pourraient la conduire à requérir auprès de l'UE un report de la date du Brexit (report d'une durée restant à définir).



Pays émergents

En Inde, le PIB est ressorti au 4^e trimestre 2018 à 6,6% contre 7,1% le trimestre d'avant. Dans ce contexte de ralentissement de la croissance, le Gouvernement, soucieux de remporter les prochaines élections nationales a assoupli son policy mix. D'une part, il a annoncé un budget pour l'exercice 2019-2020 plus conséquent que pour l'exercice précédent. D'autre part, la banque centrale a réduit son taux directeur de 25 points de base. La montée en puissance des tensions avec le Pakistan n'a pas eu d'impact sur les marchés à ce stade mais demeure un risque important à surveiller. En Amérique Latine, les PIB du 4^e trimestre du Brésil et du Mexique sont également ressortis plus bas que ceux du trimestre précédent respectivement 1,1% vs 1,3% et 1,7% vs 2,5%. Le Pérou a en revanche surpris les marchés avec une croissance au dernier trimestre 2018 à 5,3% soit encore mieux qu'au 3^e trimestre (4,7%). La croissance du PIB des pays d'Europe centrale et orientale, à l'exception de la Hongrie, a également légèrement baissé au dernier trimestre 2018. Toutefois, en moyenne annuelle, la croissance de ces pays a relativement bien résisté dans un environnement extérieur plutôt défavorable. Enfin, les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine semblent porter leurs fruits : les États-Unis ont annoncé le report de l'augmentation tarifaire de 200 milliards de dollars des produits chinois, prévue pour le 1er mars.

MARCHES



Marchés actions

Après le décrochage des marchés en décembre dernier, ceux-ci ont vivement rebondi en janvier avec +7,8% pour le MSCI ACWI (\$) - l'indice représentatif des actions mondiales - et ce rebond s'est poursuivi en février, avec +2,5%, portant ainsi la hausse cumulée à +10.5% depuis le début de l'année. On notera également que ce rebond a été très largement partagé que ce soit pour le Nikkei au Japon (+2,9% en février et +6,8% depuis le 1er janvier), le MSCI en Europe (+3,4% et +9,1%), le CAC 40 à Paris (+5,0% et +10,8%), le S&P 500 aux Etats-Unis (+3,0% et +11,1%) ou le Hang Seng en Chine (+3,0% et +12,3%). Ce regain de confiance est lié à deux facteurs en particulier. Tout d'abord, le ton beaucoup plus conciliant des grandes banques centrales, et notamment de la Réserve Fédérale aux Etats-Unis (Fed), qui après deux ans de hausse de taux quasi interrompue a indiqué, au vu de l'accumulation des risques – chute des marchés fin 2018, durcissement des conditions monétaires, ralentissement du commerce et de la croissance mondiale... - qu'elle serait désormais plus patiente et plus flexible pour décider de ses futurs ajustements monétaires. Par ailleurs, sur le front de la guerre commerciale, alors que de nouveaux droits de douane menaçaient au 1er mars, la reprise des négociations entre les Etats-Unis et la Chine, puis leur avancée ces derniers jours, ont soulagé les investisseurs.



Marchés de taux et de devises

Les taux terminent le mois en légère hausse. Les marchés ont réagi positivement aux dernières statistiques économiques et restent soutenus par les espoirs croissants d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Le taux 10 ans allemand est maintenant proche des 0.2% et le taux 10 ans US a passé la barre des 2.7%. Par ailleurs, les politiques monétaires de la Fed et de la BCE restent extrêmement accommodantes. Prudence et patience sont devenus les maîtres mots de la Fed dans la détermination de sa future trajectoire monétaire. Le marché a depuis le début de l'année fortement révisé à la baisse ses anticipations de hausse de taux. Le marché envisage une réduction de taux comme prochaine action de la Fed. La BCE a conservé également une politique monétaire extrêmement accommodante après l'arrêt de son programme de rachat d'actifs en décembre dernier. Les perspectives de croissance de la zone Euro se sont détériorées et l'inflation demeure faible.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	2784	3,0%	11,1%
Eurostoxx 50	3298	4,4%	9,9%
CAC 40	5241	5,0%	10,8%
Dax 30	11516	3,1%	9,1%
Nikkei 225	21385	2,9%	6,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1061	1,1%	9,9%
Matières premières - Volatilité	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	66	6,7%	22,7%
Or (\$/once)	1313	-0,6%	2,4%
VIX	15	-1,8	-10,6
Marché des changes	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,14	-0,7%	-0,8%
USD/JPY	111	2,3%	1,5%
EUR/GBP	0,86	-1,8%	-4,6%
EUR/CHF	1,13	-0,3%	0,8%
Marchés des taux	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,37	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,31		
Libor USD 3M	2,62	-12 bp	-19 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,52	+4 bp	+9 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,18	+3 bp	-6 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	2,51	+6 bp	+3 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,72	+9 bp	+3 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+39 bp	-2 bp	-8 bp
Autriche	+35 bp	+13 bp	+10 bp
Pays-Bas	+10 bp		-4 bp
Finlande	+26 bp	-	-4 bp
Belgique	+51 bp	+5 bp	-3 bp
Irlande	+64 bp	-9 bp	-2 bp
Portugal	+129 bp	-18 bp	-19 bp
Espagne	+99 bp	-6 bp	-18 bp
Italie	+257 bp	+13 bp	+7 bp
Marchés du crédit	28/02/2019	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+62 bp	-14 bp	-26 bp
Itraxx Crossover	+274 bp	-52 bp	-79 bp
Itraxx Financials Senior	+74 bp	-17 bp	-36 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 05/03/2019

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.