

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés en février ont montré une poursuite de la reprise économique aux Etats-Unis et une amélioration, dans l'ensemble, dans les économies émergentes. La situation en Europe est restée plus irrégulière, du fait des importantes restrictions toujours en vigueur pour faire face à l'épidémie de Covid 19. La perspective d'un très important plan de relance aux Etats-Unis a beaucoup retenu l'attention des marchés. Les rendements obligataires ont beaucoup progressé. Les actions ont poursuivi leur hausse, malgré un tassement en fin de mois.



Etats-Unis

Les enquêtes et chiffres mensuels ont montré une stabilisation de l'activité économique en février, en prolongation de la tendance observée depuis le début de l'année. Les PMI Flash de Markit publiés en fin de mois ont apporté un message optimiste concernant l'activité du secteur privé, les entreprises industrielles comme celles des services signalant une amélioration du climat des affaires. Les ventes au détail ont augmenté à un rythme soutenu (5,3%) en janvier, tandis que la production industrielle a progressé de 0,9 %. Le taux de chômage s'est établi à 6,3 % en janvier, les entreprises faisant état d'une hausse de leurs effectifs, même si le marché du travail est resté faible par rapport à la période d'avant la crise. L'inflation a été de 1,4 % sur 12 mois en janvier, stable par rapport à son niveau de décembre. La Fed a confirmé le maintien d'une politique monétaire très expansionniste afin de soutenir la reprise économique. Les discussions concernant le projet de plan de relance de 1900 mds de dollars du Président américain Joe Biden se sont poursuivies au Congrès en février.



Zone euro

La conjoncture est restée sévèrement affectée par les restrictions imposées pour limiter la propagation du virus. Cependant, les enquêtes et chiffres mensuels ont mis en évidence une stabilisation d'ensemble de l'activité en février, l'Italie et l'Espagne faisant état d'une amélioration plus nette que la France et l'Allemagne en raison de mesures moins strictes. Le secteur manufacturier est resté très résilient, soutenu par une demande saine, tandis que l'activité a continué de se contracter dans les services. Les ventes au détail ont progressé de 2,0 % en décembre (0,6 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a reculé de -1,6 % (-0,8 % sur 12 mois) sur le même mois, restant bien en deçà des niveaux d'avant la Covid-19. Le marché du travail est resté très dégradé, même si l'extension des dispositifs de protection de l'emploi a continué d'empêcher une envolée du taux de chômage (8,3% en décembre contre 7,4% un an plus tôt). L'inflation s'est établie à 0,9% sur un an en janvier, en accélération par rapport aux derniers mois. Les gouvernements nationaux ont poursuivi leurs préparations en vue de soumettre leurs projets de plans de relance à la Commission Européenne.



Pays émergents

Nous avons revu à la hausse la croissance économique des émergents en 2021-22 dû à un rattrapage économique au dernier trimestre 2020 plus prononcé, moins de restrictions liées au virus et une politique budgétaire plus expansionniste (e.g. Inde). Les effets des moindres restrictions dans les pays émergents par rapport aux pays développés se sont nettement reflétés dans les indicateurs de mobilité. En Chine, la résurgence des cas de Covid-19 cet hiver a été rapidement contenue ce qui pourrait permettre d'éviter une contraction de la croissance au premier trimestre. En Inde, avec l'annonce du budget pour l'exercice 2022, une politique budgétaire plus expansionniste est confirmée sur la base de l'anticipation d'une forte croissance. Malgré une pression sur les prix (provenant des coûts) la demande demeure contenue, ce qui devrait amener les banques centrales émergentes à une normalisation de leur politique monétaire de manière très progressive.

MARCHES



Marchés actions

L'indice MSCI World AC a progressé de +2,3% en février mais après un pic à +6,5% en milieu de mois, sa hausse s'est nettement tassée. De même si l'ensemble des régions a terminé dans le vert (Emergents +1,0%, Europe +2,3%, Etats-Unis +2,5%, Japon +3,3%), toutes ont sensiblement baissé par rapport à leur plus haut de la mi-février (Emergents +8,3%, Europe +5,6%, Etats-Unis +6,3%, Japon +9,1%). Alors qu'en début de mois le marché était porté par les bons résultats d'entreprises, la forte baisse du nombre de contaminations Outre-Atlantique et les nouvelles annonces de stimulus, les investisseurs sont devenus plus attentistes par la suite. Ce regain de méfiance est lié à la brusque accélération des taux longs américains lors de la seconde quinzaine de février. Cette hausse des taux reflète l'embellie de la conjoncture américaine. Mais ceci a également alimenté la crainte d'une résurgence de l'inflation qui conduirait in fine à un resserrement de la politique monétaire. Dans ce contexte, des deux côtés de l'Atlantique, le style Value a nettement surperformé les valeurs de croissance. Au plan sectoriel en Europe les Financières, la Consommation discrétionnaire, les Matériaux de base et l'Energie ont également largement surclassé les secteurs défensifs (Santé, Consommation courante) et / ou ceux pénalisés par la hausse des taux (Immobilier, Services collectifs, Télécom).



Marchés de taux et de devises

Le mois de février s'est caractérisé par une forte hausse des taux obligataires souverains : le taux 10 ans US a augmenté de 36bp à 1,45% entraînant dans son sillage le taux 10 ans allemand, qui a grimpé de 18bp à -0,34%. Les investisseurs anticipent une forte reprise de l'activité au second semestre grâce à la réouverture des économies suite au déploiement du vaccin. Le rebond devrait être particulièrement fort aux Etats-Unis grâce à l'énorme soutien fiscal qui est sur le point d'être voté. On constate une forte divergence entre les messages délivrés par la Fed et celui de la BCE. Les membres de la Fed se sont peu inquiétés de la récente hausse des rendements, en ligne avec l'amélioration des perspectives de croissance. En revanche, les membres de la BCE semblent plus concernés par cette hausse des taux qui pourrait pénaliser la reprise. Dans ce contexte de hausse de taux, les marchés du crédit se montrent particulièrement résilients et les spreads continuent de se resserrer.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
S&P 500	3811	-2,4%	2,6%	1,5%
Eurostoxx 50	3636	-2,1%	4,5%	2,4%
CAC 40	5703	-1,2%	5,6%	2,7%
Dax 30	13786	-1,5%	2,6%	0,5%
Nikkei 225	28966	-3,5%	4,7%	5,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1339	-6,3%	0,7%	3,7%
Matières premières - Volatilité	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
Pétrole (Brent, \$/baril)	66	5,1%	18,3%	27,7%
Or (\$/once)	1734	-2,8%	-6,1%	-8,7%
VIX	28	5,9	-5,1	5,2
Marché des changes	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
EUR/USD	1,21	-0,4%	-0,5%	-1,2%
USD/JPY	107	1,1%	1,8%	3,2%
EUR/GBP	0,87	0,2%	-2,1%	-3,0%
EUR/CHF	1,10	1,0%	1,5%	1,5%
Marchés des taux	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
EONIA	-0,48	--	--	+2 bp
Euribor 3M	-0,53	+1 bp	+2 bp	+2 bp
Libor USD 3M	0,19	+1 bp	-1 bp	-5 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,66	+2 bp	+7 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,26	+5 bp	+26 bp	+31 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,13	+2 bp	+2 bp	+1 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,40	+7 bp	+34 bp	+49 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
France	+25 bp	-	+1 bp	+2 bp
Autriche	+23 bp	--	+9 bp	+7 bp
Pays-Bas	+13 bp	-1 bp	+6 bp	+5 bp
Finlande	+17 bp	-1 bp	-	+1 bp
Belgique	+20 bp	-1 bp	+1 bp	+1 bp
Irlande	+36 bp	-	+3 bp	+9 bp
Portugal	+58 bp	+2 bp	+2 bp	-2 bp
Espagne	+68 bp	+2 bp	+7 bp	+7 bp
Italie	+102 bp	+9 bp	-14 bp	-9 bp
Marchés du crédit	28/02/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/2020
Itraxx Main	+51 bp	+4 bp	-1 bp	+3 bp
Itraxx Crossover	+265 bp	+18 bp	-3 bp	+24 bp
Itraxx Financials Senior	+62 bp	+4 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

