

# Revue mensuelle

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

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**Au cours du mois de septembre, l'épidémie de Covid 19 est restée le principal frein à l'activité économique. Les chiffres américains ont tout de même poursuivi leur redressement tandis que leurs homologues européens ont continué de montrer d'importantes divergences entre l'industrie et les services. Sur le marché obligataire, le rendement des emprunts d'Etat allemands à 10 ans a légèrement baissé. Les marchés d'actions ont cédé du terrain.**



### Etats-Unis

Alors que la propagation de l'épidémie Covid 19 semble désormais un peu moins rapide aux Etats-Unis, la reprise économique poursuit son cours. Les données brutes et les enquêtes PMI confirment une amélioration du climat des affaires dans l'industrie comme dans les services. Si le redressement de la demande intérieure reste le principal moteur, l'amélioration du commerce international apporte un soutien supplémentaire. Les ventes au détail ont augmenté de 2,6 % sur un an en août, tandis que la production industrielle a connu une croissance plus faible (0,4 % sur un an, -7,7% sur un an). Les indicateurs de confiance témoignent d'un regain d'optimisme. Le taux de chômage s'est établi à 8,4% en août : les entreprises signalent une augmentation de leurs effectifs malgré la forte incertitude concernant l'évolution de l'épidémie. Le taux d'inflation reste très modéré, à 1,3% sur 12 mois en août (après 1,0% en juillet). Le président Trump et son adversaire Joe Biden ont tenu leur premier débat présidentiel le 29 septembre en vue de l'élection du 3 novembre.



### Zone euro

La progression des cas de COVID-19 a conduit les autorités à décider de nouvelles restrictions d'activité au niveau local. Ceci a contribué à freiner la reprise économique, une tendance visible sur les enquêtes menées auprès des entreprises. Les services restent nettement plus affectés que l'industrie, dont l'activité poursuit son net redressement. Les chiffres bruts ont continué de s'améliorer, qu'il s'agisse des ventes au détail (+0,4% sur 12 mois en août) ou de la production industrielle (-7,7% sur 12 mois en juillet), mais avec une tendance à la décélération. La pression sur le marché du travail reste élevée bien que les dispositifs publics de maintien dans l'emploi empêchent le taux de chômage d'augmenter de façon très marquée (8,1% en août contre 7,4% en janvier). L'inflation est toujours très modérée et devrait se stabiliser à un niveau voisin de celui d'août (-0,2% sur 12 mois). Les gouvernements nationaux préparent leurs programmes de réformes en vue d'obtenir le soutien du Fonds de relance européen, sachant que la conditionnalité de ce soutien fait encore l'objet de désaccords entre les Etats membres et le Parlement de l'UE. Enfin, un nouveau cycle de négociations concernant le Brexit a débuté le 29 septembre.



## Pays émergents

Les données de mobilité disponibles en septembre ont continué de s'améliorer au cours de la première partie du mois. Elles ont montré une poursuite du rebond économique après l'effondrement historique du T2, rebond soutenu par les politiques budgétaires et monétaires domestiques et par une reprise de la demande des pays avancés et de la Chine. La trajectoire de la reprise, initialement en V, tend toutefois à s'aplatir. L'inflation, dans le même temps, reste modérée du fait de la faiblesse de la demande et de capacités excédentaires sur le marché du travail. La Turquie, la Hongrie, l'Inde et le Mexique font exception mais, dans le cas de ce dernier, l'inflation a probablement atteint son point haut et devrait revenir vers sa cible officielle. Les mesures d'assouplissement suivent leurs cours après que les taux directeurs ont été réduits à des niveaux historiquement bas, soit une baisse de 200pb des taux réels en moyenne. La BCB (Banque Centrale du Brésil), par exemple, a finalement terminé son cycle d'assouplissement à 2%, la BanRep (Colombie) à 1,75% après une baisse supplémentaire de 25 pb, le Mexique a baissé de 25 pb (avec probablement d'autres baisses en perspective) tandis que la SARB (Afrique du Sud) et la CBR (Russie) ont laissé leurs taux inchangés. La CBRT (Turquie) a, pour sa part, relevé ses taux de 200 pb pour les porter au-dessus de 11%, quoique toujours en-deçà de l'inflation. Les banques centrales vont probablement s'orienter vers des politiques non conventionnelles (« guidance avancée », assouplissement quantitatif), à présent qu'il ne reste que peu d'espace aux mesures conventionnelles pour compenser les mesures de consolidation budgétaire à venir.

## MARCHES



### Marchés actions

Après le violent repli du premier trimestre, suivi de cinq mois de hausse, les marchés d'actions ont généralement cédé du terrain en septembre (-2,9% pour l'indice MSCI World AC en devises locales) ramenant ainsi la progression du baromètre des actions mondiales à -0,2% depuis le début de l'année.

Quatre raisons principales semblent à l'origine de ce repli :

- une valorisation de plus en plus exubérante des Big Tech,
- les tensions croissantes autour des prochaines élections américaines susceptibles de raviver la guerre commerciale et d'entraver l'adoption d'un nouveau plan de soutien
- la crainte d'un regain de la pandémie, notamment en Europe, qui viendrait fragiliser le début de reprise qui pointait,
- enfin, l'absence de nouvelles initiatives significatives de la part de la Fed et de la BCE.

Ce recul en septembre s'est opéré sur un large front (Zone Euro -1,9%, Royaume-Uni -1,7%, Marchés émergents -1,8%) mais a été plus particulièrement marqué aux Etats-Unis (-3,9%) et en Chine (-3,0%). Compte tenu de leur avance initiale, ces deux marchés continuent cependant de figurer parmi les plus fortes progressions depuis le 1er janvier.

Au plan sectoriel en Europe (-1,0%), les Compagnies aériennes (-15,7%, restrictions de voyage), l'Energie (-11,7%, baisse de la demande) et les Banques (-10,1%, baisse des taux) ont de nouveau payé un lourd tribut. A l'inverse, la Santé (+1,3%), la Consommation courante (+1,9%) et le Luxe (+3,9%) ont tiré leur épingle du jeu.



## Marchés de taux et de devises

Les marchés des taux ont été marqués par la dégradation de la situation sanitaire en Europe. Le taux 10 ans allemand a baissé de 10pb pour atteindre -0.52%. Pour soutenir la croissance, les grandes banques centrales ont confirmé leur biais très accommodant et le maintien de taux bas pour une période prolongée. Ainsi, la Réserve fédérale américaine met l'emploi au cœur de sa politique monétaire. (1) La Fed n'augmentera pas ses taux avant d'avoir atteint ses objectifs en terme d'emploi et d'inflation. (2) La Fed a adopté une cible d'inflation moyenne à 2%, c'est à dire qu'elle acceptera dans l'avenir une inflation longtemps supérieure à la cible de 2% après une longue période également sous ce même niveau. Autrement dit, la Fed compte maintenir ses taux au plus bas au moins jusqu'en 2023. Par ailleurs, Christine Lagarde a déclaré que la BCE, à l'image de ce que vient d'annoncer la Fed, pourrait envisager d'opter pour davantage de flexibilité dans son objectif d'inflation en la laissant notamment monter temporairement au-dessus de sa cible.

## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3363	-4,60%	4,10%
Eurostoxx 50	3194	-2,60%	-14,70%
CAC 40	4803	-2,70%	-19,60%
Dax 30	12761	-1,60%	-3,70%
Nikkei 225	23185	0,20%	-2,00%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1069	-4,60%	-4,10%
Matières premières - Volatilité	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	41	-7,10%	-50,20%
Or (\$/once)	1886	-4,30%	24,30%
VIX	26	0,3	12,6
Marché des changes	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,17	-1,60%	4,50%
USD/JPY	105	-0,50%	-2,90%
EUR/GBP	0,91	1,90%	7,20%
EUR/CHF	1,08	-0,30%	-0,60%
Marchés des taux	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,49	-2 bp	-4 bp
Euribor 3M	-0,5	-2 bp	-12 bp
Libor USD 3M	0,23	-2 bp	-167 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,7	-2 bp	-10 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,52	-10 bp	-34 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,13	--	-144 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,68	+2 bp	-123 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+28 bp	-2 bp	-2 bp
Autriche	+18 bp	-	-4 bp
Pays-Bas	+12 bp	-	-2 bp
Finlande	+22 bp	-1 bp	-2 bp
Belgique	+23 bp	-3 bp	-4 bp
Irlande	+36 bp	+1 bp	+6 bp
Portugal	+79 bp	-5 bp	+16 bp
Espagne	+77 bp	-5 bp	+12 bp
Italie	+139 bp	-7 bp	-21 bp
Marchés du crédit	30/09/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+60 bp	+6 bp	+16 bp
Itraxx Crossover	+348 bp	+26 bp	+142 bp
Itraxx Financials Senior	+80 bp	+19 bp	+28 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 02/10/2020

## SOCIETE GENERALE GESTION

90, BLD PASTEUR 75015 PARIS  
SA au capital de 567 034 094 EUR  
491 910 691 RCS ParisSociété 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.

