



# REVUE MENSUELLE

SEPTEMBRE 2021

Recherche & Stratégie économique Amundi

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**Au cours du mois d'août, l'activité a légèrement décéléré aux Etats-Unis alors qu'elle a continué de se renforcer (à partir d'une base plus faible) en zone euro. En Chine, la tendance a été au ralentissement. Dans la plupart des pays, l'inflation s'est maintenue au-dessus des cibles des banques centrales. La Réserve fédérale et la BCE sont restées très accommodantes (quoiqu'avec des nuances), tandis que certaines banques centrales des pays émergents ont relevé leurs taux directeurs. Les marchés d'actions ont poursuivi leurs hausses, tandis que les taux longs américains et allemands ont légèrement remonté tout en restant en-deçà de leurs niveaux du printemps.**



### Zone euro

L'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu en août, dans la foulée d'une progression du PIB de 2,0 % t/t au 2<sup>ème</sup> trimestre. Le secteur privé a profité de l'assouplissement des restrictions liées au COVID-19, les entreprises industrielles comme celles des secteurs des services signalant une nette amélioration du climat des affaires. En particulier, la suppression de la plupart des obstacles aux voyages a stimulé les déplacements internationaux, alors que le tourisme était précédemment l'un des secteurs les plus durement touchés par la pandémie. Les ventes au détail ont augmenté de 1,5 % en juin (+5,0 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a fléchi de 0,3 % (+9,7 % sur l'année). Le marché du travail est resté très affaibli même si les régimes de protection de l'emploi sont restés efficaces pour empêcher une envolée du taux de chômage (stable à 7,6 % en juillet). L'inflation a augmenté à 2,2 % sur 12 mois en juillet, en raison d'effets de base, du renforcement de la demande et d'importantes perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. La BCE a confirmé le maintien de ses mesures exceptionnelles de politique monétaire, tandis que le fonds européen NGEU a commencé ses paiements aux Etats membres.



### Etats-Unis

La conjoncture a perdu un peu de vigueur en août, une tendance visible sur la plupart des données déjà disponibles. Les indicateurs de mobilité ont décéléré, tandis que les indices PMI ont montré une croissance modérée de l'activité dans l'industrie et dans les secteurs des services, affectés par la propagation rapide du variant Delta et par les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. Les ventes au détail se sont contractées de 1,1 % en juillet, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,9 % en raison de la forte demande, malgré les pénuries de certains produits intermédiaires. Le taux de chômage s'est établi à 5,4 % en juillet, en baisse par rapport aux 5,9 % de juin, les entreprises ayant continué d'augmenter leurs effectifs pour faire face à la forte demande. L'inflation a encore accéléré, atteignant 5,4 % sur 12 mois en juillet, en raison d'effets de base, de facteurs temporaires mais aussi de causes plus structurelles. Au cours de la réunion de Jackson Hole, fin août, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, a souligné les solides gains en matière d'emploi au cours des derniers mois. Il a laissé entendre que le ralentissement des achats d'actifs pourrait commencer avant la fin de cette année si l'économie évolue comme prévu. Il ne s'est toutefois pas engagé sur un calendrier, qui dépendra fortement des données économiques à venir.



## Pays émergents

En Chine, les nouvelles restrictions liées à la résurgence des nouveaux cas de Covid, les inondations et le resserrement de la politique économique (notamment monétaire) ont perturbé la reprise économique en cours, avec de graves répercussions sur le secteur des services (Le PMI non manufacturier a plongé à 47,5 en août contre 53,3 un mois plus tôt) et l'activité manufacturière est tombée à son plus bas niveau depuis le début de la pandémie de Covid-19. De nombreux chiffres de croissance réelle du 2<sup>ème</sup> trimestre ont été publiés, tous très élevés (Turquie : 21,7 % en ga, Inde : 20 %, Mexico, Colombie, Chili, Hongrie >17 %, etc...) essentiellement à cause des effets de base liés à la contraction des économies à la même période l'an passé. En juillet, l'inflation globale est restée généralement élevée par rapport aux niveaux souhaités par les banques centrales. Elle est ressortie supérieure à 4-5 % en ga dans de nombreux pays (Brésil : 9 % et Turquie 19 %). Cependant, en Asie (sauf aux Philippines), en raison d'une dynamique de croissance plus lente, l'inflation demeure davantage contenue. Globalement, en août, les coûts des produits alimentaires et de base se sont stabilisés ou ont, a priori, atteint un pic, mais le pétrole a augmenté dans la seconde moitié du mois. Du côté du policy mix, la normalisation monétaire poursuit son cours même si les taux réels restent très accommodants. Le Brésil, la Hongrie et la République tchèque ont poursuivi leur resserrement monétaire avec de nouvelles hausses de taux et de nouveaux pays ont rejoint le mouvement : Corée du Sud, Mexique et Sri Lanka. Le soutien budgétaire reste en revanche contenu même dans les économies les plus touchées par les nouvelles vagues pandémiques. Mais la pénurie de revenus pèse toujours sur les équilibres budgétaires et la dette de nombreux pays augmente. Les conditions financières mondiales demeurent favorables et la réunion de Jackson Hole n'a pas eu d'impact significatif sur les actifs émergents à ce stade.



## Marchés Actions

Après +0,6 % en juillet, le MSCI World AC a accéléré la cadence en août (+2,5 %). Après sept mois de hausse consécutive, sa progression hors dividendes et en monnaies locales est désormais de +15,9% depuis le début de l'année. Les interrogations persistantes au sujet de l'évolution de la pandémie, du degré de réouverture de l'économie, de la nature de l'inflation américaine, du guidage de la Fed ou bien du pic de croissance du PIB qui serait désormais dépassé, ont suscité des prises de bénéfices ponctuelles. Mais entre la résilience de l'économie qui s'est désormais accoutumée à vivre avec le virus, des résultats d'entreprises en très forte hausse et largement au-dessus des attentes, et une Fed qui, malgré son prochain Tapering, devrait au final demeurer plutôt accommodante, la tendance de fond des marchés d'actions est demeurée haussière. C'est notamment le cas des marchés américains (+2,8 %) et européens (+1,9 %) qui ont battu leurs records à plusieurs reprises ce mois-ci. Le Japon s'est repris en août (+3,1 %), après avoir été pénalisé en juillet du fait de l'accélération de la pandémie en plein Jeux Olympiques. De même, les Emergents (+2,1 %) qui avaient dévissé en juillet (-6,4 %) sous l'influence du durcissement réglementaire en Chine (-14,1%) sont parvenus à se stabiliser ce mois-ci (+2,1 % dont +0,0 % en Chine).



## Marchés Taux et devises

Les taux longs des obligations souveraines ont suivi une tendance à la hausse au cours du dernier mois, mais elles restent bien en deçà de leur niveau d'avant l'été. Le rendement de l'obligation Allemagne 10 ans avoisine -0,37 % contre -0,15 % début juillet. Le rendement de l'obligation US 10 ans est proche des 1,3 % contre 1,6 % début juin. Cette baisse est en partie due aux craintes sur la dynamique de croissance mondiale suite à la propagation du variant delta et au ralentissement plus marqué que prévu de la croissance chinoise. Pour la première fois depuis plus d'un an, les surprises économiques mondiales sont devenues négatives. Ce mouvement a été amplifié par l'impact des politiques monétaires extrêmement accommodantes et les liquidités abondantes. Dans cet environnement de taux bas, les investisseurs restent motivés par la recherche de rendement. Ainsi, les obligations souveraines de la périphérie de la zone euro et le crédit ont continué à performer.



## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
S&P 500	4523	0,8%	2,9%	20,4%
Eurostoxx 50	4196	0,4%	2,6%	18,1%
CAC 40	6680	0,2%	1,0%	20,3%
Dax 30	15835	-0,4%	1,9%	15,4%
Nikkei 225	28090	1,3%	3,0%	2,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1285	1,2%	0,6%	-0,5%
Matières premières - Volatilité	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	2,7%	-4,4%	40,9%
Or (\$/once)	1814	0,6%	0,0%	-4,5%
VIX	16	-0,7	-1,8	-6,3
Marché des changes	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EUR/USD	1,18	0,5%	-0,5%	-3,3%
USD/JPY	110	0,3%	0,3%	6,6%
EUR/GBP	0,86	0,3%	0,6%	-3,9%
EUR/CHF	1,08	0,7%	0,6%	0,0%
Marchés des taux	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
EONIA	-0,49	--	-	+1 bp
Euribor 3M	-0,55	--	--	--
Libor USD 3M	0,12	--	-	-12 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,71	+3 bp	+5 bp	-1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,38	+10 bp	+8 bp	+19 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,21	-1 bp	+3 bp	+9 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,31	+2 bp	+9 bp	+40 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
France	+35 bp	-	--	+12 bp
Autriche	+23 bp	-1 bp	-1 bp	+8 bp
Pays-Bas	+13 bp	-	-1 bp	+4 bp
Finlande	+24 bp	--	-2 bp	+8 bp
Belgique	+33 bp	+1 bp	-1 bp	+15 bp
Irlande	+39 bp	+1 bp	-1 bp	+12 bp
Portugal	+59 bp	-1 bp	-4 bp	--
Espagne	+72 bp	+1 bp	-1 bp	+11 bp
Italie	+109 bp	+4 bp	+1 bp	-2 bp
Marchés du crédit	31/08/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/18
Itraxx Main	+45 bp	-1 bp	-1 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+230 bp	-3 bp	-6 bp	-11 bp
Itraxx Financials Senior	+53 bp	-1 bp	-2 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

[www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)