

REVUE MENSUELLE

Novembre 2022

Recherche & Stratégie économique Amundi

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

L'économie mondiale continue de décélérer dans un contexte de forte inflation et de hausse des taux d'intérêt, auxquels s'ajoutent les difficultés spécifiques de la Chine. Le mois d'octobre a été marqué, notamment, par une forte hausse des taux directeurs de la BCE et par un épisode de tensions financières et politiques au Royaume-Uni. Sur les marchés, durant le même mois, les rendements obligataires ont connu un début de stabilisation à des niveaux élevés, tandis que les indices d'actions ont réalisé, en majorité, des performances positives.



Zone euro

Après plusieurs mois de ralentissement, l'économie européenne a probablement entamé, au début du T4, une phase de récession sur fond de forte hausse des prix de l'énergie. Certes, la croissance économique du T3 a été un peu plus élevée qu'attendu : le PIB de la zone euro a progressé de 0,2% par rapport au T2 (0,3% en Allemagne, 0,2% en France, 0,5% en Italie et 0,2% en Espagne). En revanche, les chiffres plus récents (estimations Flash des indices PMI portant sur octobre) ont signalé une contraction de l'activité, légère dans les services et plus marquée dans l'industrie. L'indice de confiance des consommateurs est resté particulièrement faible malgré le taux de chômage au plus bas depuis la création de la zone euro. L'inflation a poursuivi, pour sa part, sa spectaculaire accélération : sur 12 mois, la hausse de l'indice général des prix a atteint 10,7%, celle de l'indice sous-jacent 5,0%. La BCE a relevé ses taux directeurs de 0,75 points de base fin octobre, portant le taux de rémunération des dépôts à 1,5% et le taux « refi » à 2,0%. Dans le voisinage de la zone euro, le Royaume-Uni a subi un mouvement de défiance des marchés vis-à-vis de sa dette souveraine, qui a conduit à l'intervention de la Banque d'Angleterre et à un changement de gouvernement.



Etats-Unis

L'activité économique est restée vigoureuse tout en ralentissant progressivement sous le double effet de l'inflation très élevée et du resserrement monétaire. Publiés fin octobre, les chiffres de la croissance du T3 ont fait état d'un rebond du PIB de 2,6% (en rythme annualisé) par rapport au T2. Cependant, cette hausse (après deux trimestre négatifs) intègre une forte contribution positive du commerce extérieur alors que la consommation n'a progressé, sur la même période, que de 1,4%. Par ailleurs, les indices ISM portant sur le mois de septembre ont été mitigés, signalant un climat des affaires toujours élevé dans les services, mais un repli sur un rythme de quasi-stagnation dans l'industrie. Sur le même mois, l'économie américaine a créé 263 000 emplois, un chiffre assez élevé mais constituant néanmoins un plus bas depuis janvier. Enfin, l'inflation n'a que légèrement baissé en septembre, à 8,2% sur 12 mois (après 8,3% en août), l'inflation sous-jacente accélérant, au contraire, à 6,6% sur 12 mois, soit sa plus forte hausse depuis 1982. Au vu de cette persistance d'une très forte inflation, la Réserve fédérale a continué à communiquer sur sa détermination à relever davantage ses taux directeurs.

REVUE MENSUELLE

Novembre 2022



Pays émergents

Après une bonne résistance de la croissance économique des émergents jusqu'à récemment, une décélération est à présent observée dans un contexte de durcissement des conditions financières et de ralentissement de la demande mondiale. Le prix du pétrole est resté élevé en raison des annonces de réduction de production de l'OPEP+, mais les cours des autres matières premières se sont détendus, de même que les indicateurs mesurant les goulots d'étranglement contraignant l'offre. Bien que toujours élevée, l'inflation commence à se stabiliser, voire à ralentir, dans plusieurs pays émergents. L'orientation générale des politiques monétaires reste cependant, comme prévu, au resserrement. Toutefois, certaines banques centrales, montrant des signes de préoccupation au sujet de la croissance, ont mis en pause ou ralenti leurs hausses de taux. A l'inverse des autres, seule la banque centrale du Brésil s'est abstenue pour la deuxième fois consécutive en octobre, tirant parti du reflux persistant de l'inflation depuis mai.



Marchés Actions

Les actions ont profité en octobre de publications de résultats trimestriels globalement rassurantes alors qu'après une forte hausse, les rendements obligataires ont fini par consolider. Le MSCI World AC a progressé de +6,0% sur le mois. Le marché américain affiche une performance similaire à celle de la Zone Euro (+7,8%) malgré des résultats décevants des grandes valeurs technologiques. L'Italie ressort en tête avec une hausse de +10,3%, suivi de la France (+8,5%), l'Allemagne (+8,4%) et de l'Espagne (+8%). Le MSCI Europe fait moins bien (+6,0%), notamment à cause du Royaume-Uni (+2,7%), qui a pâti des tumultes budgétaire et politique mais surtout de son caractère plus défensif dans ce rebond de marché. Le marché japonais a suivi la tendance haussière (+5,7%). Les marchés émergents ont sous-performé et clôturé le mois en territoire négatif (-2,7%). La Chine (-16,4%) est la principale contributrice à cette baisse alors que les marchés d'Amérique Latine se comportent beaucoup mieux (+7,1%). En Europe, tous les secteurs ont fini dans le vert. Les secteurs cycliques surperforment les secteurs dits « défensifs ». Le secteur de l'énergie reste le principal contributeur (+10,3%). Les secteurs de l'industrie (+9,8%), la technologie (+7,5%) et l'assurance (+7,2%) font aussi mieux que l'indice de référence. En outre, les valeurs dites « Value » (+7,2%) ont surperformé les valeurs de croissance (+4,8%).



Marchés Taux et devises

Les taux restent globalement orientés à la hausse mais commencent à se stabiliser. L'inflation a continué de surprendre à la hausse et a atteint un nouveau record historique à 10,7% dans la zone euro. On note, cependant, un changement de ton dans la communication de certaines banques centrales et notamment de la BCE. Christine Lagarde a reconnu que "l'inflation reste beaucoup trop élevée et restera au-dessus de notre objectif pendant une période prolongée". Mais, le dernier communiqué de la BCE suggère, également, une préoccupation croissante concernant les risques de récession et la volonté de prendre en compte l'impact du resserrement monétaire déjà effectué. Dans ce contexte où les banques centrales pourraient mieux prendre en compte le ralentissement économique et ralentir le resserrement monétaire, les marchés du crédit se sont bien comportés.

REVUE MENSUELLE

Novembre 2022

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
S&P 500	3872	2,0%	8,0%	-18,8%
Eurostoxx 50	3618	2,5%	9,0%	-15,8%
CAC 40	6267	2,2%	8,8%	-12,4%
Dax 30	13254	2,5%	9,4%	-16,6%
Nikkei 225	27587	2,3%	6,4%	-4,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	846	0,3%	-3,4%	-31,4%
Matières premières - Volatilité	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Pétrole (Brent, \$/baril)	95	1,7%	7,8%	21,9%
Or (\$/once)	1634	-1,0%	-1,6%	-10,7%
VIX	26	-4,0	-5,7	8,7
Marché des changes	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EUR/USD	0,99	0,1%	0,8%	-13,1%
USD/JPY	149	-0,1%	2,7%	29,2%
EUR/GBP	0,86	-1,5%	-1,8%	2,5%
EUR/CHF	0,99	0,1%	2,3%	-4,6%
Marchés des taux	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EONIA	-0,51			
Euribor 3M	1,70	+15 bp	+53 bp	+228 bp
Libor USD 3M	4,46	+13 bp	+71 bp	+425 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	1,94	-7 bp	+18 bp	+256 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,14	-19 bp	+3 bp	+232 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,48	-2 bp	+20 bp	+375 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,05	-19 bp	+22 bp	+254 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
France	+54 bp	-	-7 bp	+16 bp
Autriche	+69 bp	-4 bp	-3 bp	+42 bp
Pays-Bas	+29 bp	-1 bp	-3 bp	+14 bp
Finlande	+65 bp	-5 bp	-3 bp	+37 bp
Belgique	+59 bp		-7 bp	+23 bp
Irlande	+48 bp	+1 bp	-11 bp	+5 bp
Portugal	+101 bp		-6 bp	+36 bp
Espagne	+108 bp	-1 bp	-10 bp	+34 bp
Italie	+216 bp	-10 bp	-25 bp	+81 bp
Marchés du crédit	31/10/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Itraxx Main	+112 bp	-13 bp	-23 bp	+65 bp
Itraxx Crossover	+546 bp	-56 bp	-97 bp	+304 bp
Itraxx Financials Senior	+122 bp	-14 bp	-28 bp	+67 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, 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



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.