



REVUE  
MENSUELLE

Septembre 2023

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**Au mois d'août, l'activité économique est restée vigoureuse aux Etats-Unis mais décevante en Europe et en Chine. L'inflation a poursuivi son reflux, quoique toujours de façon trop lente du point de vue des banques centrales des grandes économies avancées, qui se sont abstenues de signaler la fin des hausses de taux directeurs. Sur les marchés, les rendements obligataires américains ont augmenté et les actions ont baissé.**



### Zone euro

Les signes de ralentissement ont continué de s'accumuler sous l'effet de la hausse des taux mais aussi de difficultés spécifiques à l'industrie, alors que l'inflation est toujours très élevée. Les principaux indicateurs du climat des affaires (PMI et IFO notamment) ont montré, en août, une aggravation de la contraction dans le secteur manufacturier et une dégradation dans les services. L'économie allemande, en particulier, semble de plus en plus à la peine du fait du poids important qu'y occupe l'industrie. Le marché du travail, cependant, résiste toujours au ralentissement : le taux de chômage s'est maintenu à 6,4% en juillet pour l'ensemble de la zone euro, soit le plus bas depuis la création de la monnaie unique. L'inflation, pour sa part, a interrompu sa baisse en août, se maintenant à 5,3% sur 12 mois (le même rythme qu'en juin), en partie du fait d'un rebond des prix de l'énergie. En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement reflué (également à 5,3%, après 5,5% en juillet). Ch. Lagarde, présidente de la BCE, a indiqué que d'autres hausses de taux étaient possibles, et attiré l'attention sur les facteurs qui pourraient conduire l'inflation à rester durablement élevée.



### Etats-Unis

L'économie a continué de résister mieux que prévu à la hausse des taux directeurs, conduisant de nombreux observateurs à reporter dans le temps ou atténuer leurs anticipations de récession. Le marché du travail a créé 187 000 emplois en juillet, un chiffre toujours élevé même si la tendance est à la décélération. A 3,5%, le taux de chômage (inchangé par rapport à juin) est resté très bas. Les enquêtes ISM ont montré un écart toujours important entre l'industrie (en contraction, mais avec quelques signes d'amélioration) et les services (toujours en expansion soutenue). Si la croissance du PIB du T2 a été révisée en légère baisse (2,1% en rythme annualisé, après 2,4% annoncé précédemment), ce chiffre reste supérieur aux attentes du début de l'année. Toujours en juillet, l'inflation a légèrement rebondi sur 12 mois (3,2%, après 3,0% en juin) mais surtout en raison des prix de l'énergie, alors que l'inflation sous-jacente a poursuivi son reflux, quoique très lentement (4,7%, soit un plus bas depuis octobre 2021, après 4,8% en juin). Fin août, au séminaire de Jackson Hole, J. Powell, président de la Réserve fédérale, n'a pas procédé à des annonces précises mais a laissé la porte ouverte à des hausses de taux supplémentaires au cas où la lutte contre l'inflation le nécessiterait.



## Pays émergents

Durant le mois d'août, le marché s'est concentré sur deux points : les inquiétudes sur la croissance chinoise et le rallye sur les titres américains. La publication en juillet d'un T2 plus faible que prévu et l'annonce par les autorités chinoises de mesures plutôt limitées se sont traduites par une forte révision à la baisse de la croissance chinoise par la plupart des acteurs de marché sous les 5% en glissement annuel pour cette année. Les chiffres de l'économie américaine et le discours de J. Powell à Jackson Hole, ont entraîné, quant à eux, une pentification de la courbe des taux US et un dollar plus élevé. Dans un tel contexte, les actifs émergents ont sous-performé par rapport aux mois précédents mais ont tout de même relativement bien résisté. Cette résilience s'explique principalement par la poursuite de la désinflation dans la plupart des pays, avec des chiffres qui ont même surpris à la baisse dans de nombreux cas. Côté banque centrale, celles de Turquie et de Russie ont surpris les marchés en augmentant leurs taux de 750pbs à 25% pour la première contre 250bps attendus et de 350pbs à 12% pour la seconde dans une réunion extraordinaire. Celle du Brésil a pour la première fois en trois ans baissé ses taux de 50pbs à 13,25%. Enfin le mois d'août aura été marqué par le sommet des BRICS et leur extension à six nouveaux membres : l'Argentine, l'Égypte, l'Iran, l'Éthiopie, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis.



## Marchés Actions

Correction des marchés d'actions en août, suite à la forte hausse des taux longs, au-dessus de 4% sur le 10 ans américain, alors que la saison des résultats, porteuse jusque-là, était bien avancée. Le MSCI ACWI perd -2,2%. En parallèle, la déception concernant la reprise chinoise a fait chuté le MSCI Chine de -8,6%. Les marchés émergents plus globalement (-4,9%) et le Pacific ex Japan (-3,8%) en ont aussi souffert. L'Europe recule de -2,5%, les Etats-Unis de -1,9% et le Japon est stable (0%). En Europe, les secteurs cycliques (-3,9%) corrigent plus que les secteurs défensifs (-0,3%). De même les valeurs de croissance (-3%) lâchent plus de terrain que les valeurs « value » (-2%). Ainsi, la consommation discrétionnaire (-6,3%) ressort en bas de classement avec les matériaux (-4,4%). A l'opposé, l'énergie (+2,8%) profite de la remontée des prix du brut et la santé (+0,6%) sert de refuge ; ce sont les deux seuls secteurs en hausse sur le mois.



## Marchés Taux et devises

Le marché des taux a été marqué en août par des taux allemands quasiment inchangés et une hausse significative des taux longs américains. Le taux à 10 ans US clôture le mois à 4,1% après avoir dépassé 4,3% mi-août. Cette hausse s'explique par une activité économique plus forte que prévu. De plus, le ton de la Fed reste peu accommodant. J. Powell a réitéré à Jackson Hole le message transmis lors du comité de politique monétaire de juillet. La Fed pourrait resserrer encore sa politique monétaire s'il s'avérait que la croissance reste durablement supérieure à sa moyenne de long terme ou que les tensions sur le marché du travail ne s'atténuent plus. De son côté, la BCE fait face à un dilemme inflation élevée versus croissance. Les perspectives se détériorent rapidement dans la zone euro. La question pour les membres de la BCE est de savoir si l'économie est déjà suffisamment faible pour freiner à elle seule la croissance des prix ou si un resserrement monétaire supplémentaire est nécessaire.



## VARIATIONS MENSUELLES

	01/08/2023			
Marchés d'actions	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
S&P 500	4508	3,0%	-1,5%	17,4%
Eurostoxx 50	4297	1,5%	-2,5%	13,3%
CAC 40	7317	1,4%	-1,2%	13,0%
Dax 30	15947	2,1%	-1,8%	14,5%
Nikkei 225	32619	1,0%	-2,6%	25,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	988	0,6%	-5,3%	3,3%
Matières premières - Volatilité	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
Pétrole (Brent, \$/baril)	87	4,2%	2,3%	1,1%
Or (\$/once)	1940	1,2%	-0,2%	6,4%
VIX	14	-3,6	-0,4	-8,1
Marché des changes	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
EUR/USD	1,08	0,3%	-1,3%	1,3%
USD/JPY	146	-0,2%	1,5%	11,0%
EUR/GBP	0,86	-0,3%	-0,5%	-3,4%
EUR/CHF	0,96	0,2%	-0,4%	-3,2%
Marchés des taux	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
€STR	3,65	--	+24 bp	+176 bp
Euribor 3M	3,80	+1 bp	+7 bp	+166 bp
Libor USD 3M	5,66	+1 bp	+3 bp	+90 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,98	+2 bp	-9 bp	+21 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,47	-5 bp	-9 bp	-11 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,86	-16 bp	-4 bp	+44 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,11	-13 bp	+9 bp	+23 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
France	+52 bp	-1 bp	-2 bp	-3 bp
Autriche	+60 bp	-1 bp	-2 bp	-4 bp
Pays-Bas	+33 bp	-2 bp	-1 bp	--
Finlande	+57 bp	-2 bp	-2 bp	-1 bp
Belgique	+62 bp	-3 bp	-3 bp	-3 bp
Irlande	+38 bp	-1 bp	-3 bp	-18 bp
Portugal	+73 bp	+2 bp	-1 bp	-29 bp
Espagne	+102 bp	-1 bp	-1 bp	-8 bp
Italie	+165 bp	-1 bp	+2 bp	-49 bp
Marchés du crédit	31/08/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
Itraxx Main	+70 bp	-6 bp	+2 bp	-21 bp
Itraxx Crossover	+392 bp	-24 bp	+14 bp	-82 bp
Itraxx Financials Senior	+80 bp	-6 bp	+3 bp	-20 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

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

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

