



Recherche & Stratégie économique Amundi

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés en novembre ont montré une poursuite de la reprise économique mondiale, quoiqu'avec des différences de rythme entre pays. L'inflation, pour sa part, a presque partout continué d'accélérer. Cependant, l'apparition du variant Omicron du COVID a, en fin de mois, fait remonter le niveau d'incertitude. Sur les marchés, les rendements à long terme ont baissé aux Etats-Unis comme en zone euro. Après un bon début de mois, les marchés d'action se sont finalement légèrement repliés.



Zone euro

La conjoncture s'est améliorée en novembre, comme en témoigne la majorité des indicateurs et enquêtes de conjoncture. Le climat des affaires s'est redressé après le ralentissement d'octobre, le secteur industriel comme celui des services signalant des hausses d'activité. Cependant, les graves perturbations des chaînes internationales d'approvisionnement et les pénuries de produits intermédiaires continuent de peser sur la production, plafonnant l'activité manufacturière. Les ventes au détail ont reculé de 0,3 % sur le mois en septembre (+2,5 % en glissement annuel), tandis que la production industrielle a reculé de 0,2 % sur le même mois (+5,2 % sur l'année). Le marché du travail continue de s'améliorer, malgré d'importantes pénuries de main d'œuvre. Le taux de chômage est passé de 7,5 % en août à 7,4 % en septembre. L'inflation a atteint 4,9% en novembre selon son estimation préliminaire, soutenue par des effets de base, l'impact des perturbations du commerce mondial, le rétablissement de la demande et une forte contribution haussière des prix de l'énergie.



Etats-Unis

Les chiffres publiés en novembre ont fait état d'une reprise économique de plus en plus forte. Les indicateurs PMI flash, en particulier, ont confirmé une nouvelle hausse de l'activité manufacturière, tandis que le volume d'affaires des services est resté très dynamique. Les perturbations du commerce international restent cependant un frein. Les ventes au détail ont fortement augmenté de 1,7 % en octobre, tandis que la production industrielle a bondi de 1,6 % sur le même mois. Le taux de chômage s'est établi à 4,6 % en octobre, en baisse par rapport à son niveau de septembre (4,8%), les entreprises continuant d'augmenter leurs effectifs. En octobre également, l'inflation s'est établie à 6,2 %, en raison d'effets de base, de facteurs temporaires mais aussi de tendances plus structurelles. Jerome Powell a été confirmé pour un second mandat en tant que président de la Réserve fédérale.



Pays émergents

En Chine, les chiffres économiques d'octobre ont été globalement meilleurs que prévu, même s'ils montrent une reprise fragile. Le rebond des ventes au détail a été principalement alimenté par la hausse de l'inflation, tandis que le ralentissement du secteur du logement a été plus marqué. Coté taux de change, le dollar américain a continué de gagner du terrain par rapport aux devises du G10 et des émergents. La Banque centrale de Turquie a de nouveau baissé ses taux en novembre, malgré une inflation frôlant les 20%. Le livrè turque a chuté d'avantage, portant sa dépréciation à 30% en 2021. La hausse de l'inflation a alimenté le cycle de hausse des taux directeurs dans plusieurs pays : 150 pb pour la banque centrale du Brésil, 125 pb pour la banque nationale tchèque, 75 pb pour celle de Pologne et 40 pb (après 70 pb) pour celle de Hongrie. Nous anticipons une poursuite du cycle de hausse en raison de la persistance des pressions inflationnistes.



Marchés Actions

Après un bon départ dans la foulée du mois d'octobre, l'indice MSCI World AC - initialement en hausse de +2,2% au 16 novembre - a cédé du terrain lors des deux dernières semaines pour clôturer finalement à -1,8% sur l'ensemble du mois. Alors que le marché était reparti de l'avant en octobre suite à des résultats d'entreprises bien meilleurs que prévu, ce changement de cap est lié à deux éléments. Tout d'abord les pressions inflationnistes qui, au fil des jours, s'avèrent plus tenaces que prévu, ce qui commence à influencer sur le discours des banques centrales. Enfin, après des mois d'accalmie, la pandémie connaît actuellement un rebond, au cœur de l'Europe notamment. Dans ce contexte, alors que le marché américain faisait preuve d'une relative résistance avec une baisse de -1,1%, le Japon (-2,9%), les Emergents (-3,3%) et la Zone Euro (-3,4% dont -3,9% en Allemagne) ont sous-performé. Au plan sectoriel en Europe (-2,5%), la baisse du baril (-13% pour le Brent) et des taux longs (-19 bp pour le Bund) s'est avérée préjudiciable pour le compartiment de l'Energie (-6,4%) et des Financières (-5,5%). A l'inverse, les secteurs jugés défensifs comme la Consommation courante (-0,9%), les Services Collectifs (-0,7%) et les Services de Communication (+1,5%) sont parvenus à mieux tirer leur épingle du jeu.



Marchés Taux et devises

Les craintes générées par le nouveau variant omicron ont pesé sur les marchés de taux. Les taux 10 ans ont baissé de 10 pb aux Etats-Unis et dans la zone Euro. L'attention des marchés dans cet environnement incertain s'est également portée sur la poursuite du soutien monétaire apporté par la Fed et la BCE. La pression sur les banques centrales est forte : les chiffres d'inflation continuent de surprendre à la hausse. Le taux d'inflation aux Etats-Unis est ressorti à 6,2% en Octobre et à 4,9% dans la zone Euro. Les dernières annonces de Jerome Powell suggèrent une possible accélération de la réduction de ses achats d'actifs. De plus, Jerome Powell souligne que la persistance des tensions sur les prix ne permet plus de qualifier de "transitoire" l'inflation. La BCE est également embarrassée par l'évolution de l'inflation. Cependant, Christine Lagarde voit l'inflation refluer à partir de janvier. Les prochains comités de la Fed (15 décembre) et de la BCE (16 décembre) seront cruciaux pour les investisseurs.

REVUE MENSUELLE

DECEMBRE 2021

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
S&P 500	4624	-1,40%	0,40%	23,10%
Eurostoxx 50	4093	-4,40%	-3,70%	15,20%
CAC 40	6751	-4,20%	-1,20%	21,60%
Dax 30	15217	-4,50%	-3,00%	10,90%
Nikkei 225	27822	-6,60%	-3,70%	1,40%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1219	-2,90%	-3,60%	-5,60%
Matières premières - Volatilité	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	71	-13,80%	-15,90%	37,00%
Or (\$/once)	1805	0,90%	1,20%	-4,90%
VIX	25	5,8	8,9	2,4
Marché des changes	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1,14	1,10%	-1,60%	-6,90%
USD/JPY	113	-2,20%	-1,10%	9,10%
EUR/GBP	0,85	1,20%	0,80%	-4,80%
EUR/CHF	1,04	-0,70%	-1,50%	-3,60%
Marchés des taux	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EONIA	-0,49	-	-	+1 bp
Euribor 3M	-0,57	--	-2 bp	-3 bp
Libor USD 3M	0,18	--	+4 bp	-6 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,76	-3 bp	-18 bp	-6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,35	-13 bp	-25 bp	+22 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,45	-16 bp	-4 bp	+33 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,43	-23 bp	-12 bp	+52 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
France	+35 bp	--	-2 bp	+12 bp
Autriche	+27 bp	--	-	+11 bp
Pays-Bas	+14 bp	--	-1 bp	+6 bp
Finlande	+27 bp	--	+2 bp	+11 bp
Belgique	+35 bp	--	--	+16 bp
Irlande	+47 bp	-	+3 bp	+20 bp
Portugal	+67 bp	+1 bp	+4 bp	+7 bp
Espagne	+74 bp	+1 bp	+3 bp	+12 bp
Italie	+129 bp	+1 bp	+1 bp	+18 bp
Marchés du crédit	30/11/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+56 bp	+6 bp	+6 bp	+8 bp
Itraxx Crossover	+282 bp	+29 bp	+21 bp	+41 bp
Itraxx Financials Senior	+66 bp	+7 bp	+8 bp	+7 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-0900020

www.societegeneralegestion.fr