

REVUE MENSUELLE

Décembre 2022

Recherche & Stratégie économique Amundi

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au cours du mois de novembre, l'économie mondiale est restée confrontée aux défis de l'inflation très élevée, du resserrement de la politique monétaire dans la majorité des pays, et des difficultés spécifiques (effets de la politique zéro-COVID) de la Chine. Pour l'heure, le ralentissement est moins sévère aux Etats-Unis (moins exposés à la hausse du prix du gaz naturel) qu'en zone euro. Sur les marchés, le rebond des actions s'est poursuivi tandis que les rendements obligataires se sont nettement repliés.



Zone euro

Si l'économie européenne ralentit et est peut-être déjà entrée en récession, les chiffres publiés en novembre n'en ont pas moins été un peu meilleurs qu'attendu. Ainsi, la croissance du PIB allemand au T3 a été révisée en légère hausse (+0,4% contre +0,3% annoncé initialement). Par ailleurs, les principaux indicateurs du climat des affaires (PMI et IFO portant sur octobre, notamment) ont légèrement rebondi et dépassé les attentes, même s'ils ont continué d'indiquer une contraction de l'activité. L'indice de confiance des consommateurs s'est également un peu repris tout en restant sur des niveaux exceptionnellement faibles. L'inflation, pour sa part, a légèrement reculé en novembre tout en restant très élevée, à 10,0% sur 12 mois (l'inflation sous-jacente se maintenant, pour sa part, inchangée à 5,0%). Après avoir remonté ses taux de 75 points de base en octobre, la BCE a continué de communiquer sur la nécessité de les relever davantage au cours des prochains mois. Enfin, les Etats membres de la zone euro peinent toujours à s'entendre sur un mécanisme de plafonnement du prix du gaz.



Etats-Unis

Bien que la tendance soit au ralentissement, l'économie américaine reste tout de même en légère expansion. Ainsi, malgré un nouveau repli, l'indice ISM manufacturier portant sur octobre s'est maintenu en territoire légèrement positif, tandis que son homologue portant sur les services, également moins élevé qu'en septembre, indiquait toujours une hausse significative de l'activité. 261 000 emplois nets ont été créés en octobre, un nombre inférieur à celui de septembre, mais toujours relativement élevé et meilleur qu'anticipé. En revanche, le taux de chômage a progressé de 3,5% à 3,7%. L'inflation, bien que toujours très élevée, a diminué davantage qu'attendu en septembre, à 7,7% (indice général) et 6,3% (indice sous-jacent) sur 12 mois. La dynamique a été similaire concernant le salaire horaire moyen, avec une hausse sur 12 mois de 4,7%, élevée mais plus faible qu'au cours des mois précédents. Donnant toujours la priorité à la lutte contre l'inflation malgré les risques pour la croissance, la Réserve fédérale a annoncé, le 1er novembre, une nouvelle hausse des taux Fed Funds de 75 points de base (portant leur fourchette à 3,75-4,0%).

REVUE MENSUELLE

Décembre 2022



Pays émergents

La publication des chiffres du PIB du 3ème trimestre a permis une légère révision à la hausse des perspectives de croissance pour cette année et ceux d'inflation semblent indiquer que celle-ci devrait être proche du pic et se stabiliser d'ici la fin de l'année. Dans l'ensemble, les banques centrales émergentes ont continué leur resserrement monétaire. Mais la volonté d'augmenter davantage les taux dans un environnement où les perspectives de croissance domestique et mondiale pour 2023 sont constamment revues à la baisse paraît diminuer. Sur le plan (géo)politique, les sujets pleuvent et ne favorisent pas le sentiment des marchés vers un retour rapide sur les actifs risqués. L'issue de la guerre en Ukraine demeure toujours incertaine, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine n'ont pas vraiment diminué au sortir du G20 et les récentes manifestations en Chine, qui au départ dénonçaient la dureté des restrictions Covid en vigueur, semblent maintenant viser directement le régime et interrogent sur la réaction de ce dernier.



Marchés Actions

Le rebond des actions du mois d'octobre s'est poursuivi en novembre, parallèlement à la baisse des rendements obligataires. Le MSCI World AC a progressé de +6,1% sur le mois. La correction du dollar a soulagé les marchés qui y sont sensibles et qui étaient survendus. Le MSCI Marchés Emergents ressort en tête ce mois-ci (+11,5%). Les principaux contributeurs sont la Chine (+28,3%) et Taiwan (+17,2%) alors que le MSCI Amérique Latine (-1,7%) qui s'était mieux comporté jusque-là cette année fait moins bien. De même, la Zone Euro a surperformé le MSCI Europe (+8,3% vs +6,8%) en parti grâce au rebond de l'Eurodollar, le Royaume-Uni (+6,7%) est en ligne et la Suisse (+2,7%) ferme la marche. Après un excellent début d'année, le MSCI Japan sous-performe sur le mois, qu'il clôture néanmoins en territoire positif (+2,9%). En Europe, tous les secteurs ont fini dans le vert. Les secteurs cycliques surperforment les secteurs dits « défensifs », contrairement à la tendance depuis le début d'année. Les secteurs de biens de consommations cycliques (+13,8%) ainsi que la Technologie (+10,3%) sont les principaux contributeurs. Les financières se sont très bien comportées ce mois-ci (+8,7%). Les matériaux (+9,7%) ont fait mieux que l'énergie (+4,9%). En outre, les valeurs de croissance (+7,0%) ont surperformé que légèrement les valeurs dites « Value » (+6,7%) alors qu'elles accusent un fort retard depuis le début de l'année.



Marchés Taux et devises

Les rendements obligataires affichent une baisse marquée en octobre. Le 10 ans US enregistre un recul de presque 50 points de base pour atteindre 3,5%. Le 10 ans allemand baisse de 32 points de base pour clôturer le mois à 1,8%. Ces mouvements de taux s'expliquent par les bonnes nouvelles du côté de l'inflation des deux côtés de l'Atlantique. Les marchés ont également bien réagi au discours plus accommodant de la Fed. Lors de son dernier discours à Washington, Jerome Powell a déclaré que "la banque centrale américaine pourrait freiner dès le mois de décembre le rythme de ses hausses de taux" et "nous approchons du niveau qui devrait être suffisant pour faire refluer l'inflation". Les investisseurs anticipent la fin du cycle de hausse de la Fed au premier semestre. Ce contexte a été très favorable aux marchés du crédit.

REVUE MENSUELLE

Décembre 2022

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
S&P 500	4080	1,3%	5,4%	-14,4%
Eurostoxx 50	3965	0,5%	9,6%	-7,8%
CAC 40	6739	0,9%	7,5%	-5,8%
Dax 30	14397	-0,2%	8,6%	-9,4%
Nikkei 225	27969	-0,5%	1,4%	-2,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	953	2,2%	12,4%	-22,7%
Matières premières - Volatilité	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Pétrole (Brent, \$/baril)	85	0,0%	-9,9%	9,8%
Or (\$/once)	1769	1,1%	8,3%	-3,3%
VIX	21	0,2	-5,3	3,4
Marché des changes	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EUR/USD	1,04	0,1%	5,3%	-8,5%
USD/JPY	138	-1,1%	-7,2%	20,0%
EUR/GBP	0,86	0,1%	0,1%	2,6%
EUR/CHF	0,98	0,4%	-0,6%	-5,2%
Marchés des taux	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EONIA	-0,51			
Euribor 3M	1,97	+8 bp	+27 bp	+255 bp
Libor USD 3M	4,78	+2 bp	+32 bp	+457 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,13	-1 bp	+19 bp	+275 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	1,93		-21 bp	+211 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,31	-17 bp	-17 bp	+358 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,61	-9 bp	-44 bp	+210 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
France	+47 bp	+2 bp	-6 bp	+10 bp
Autriche	+62 bp	+3 bp	-7 bp	+35 bp
Pays-Bas	+29 bp	+1 bp	-1 bp	+14 bp
Finlande	+59 bp		-6 bp	+31 bp
Belgique	+57 bp	+2 bp	-2 bp	+21 bp
Irlande	+45 bp	+3 bp	-3 bp	+2 bp
Portugal	+95 bp	+5 bp	-6 bp	+31 bp
Espagne	+102 bp	+5 bp	-7 bp	+27 bp
Italie	+195 bp	+7 bp	-21 bp	+60 bp
Marchés du crédit	30/11/2022	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Itraxx Main	+91 bp	-2 bp	-21 bp	+43 bp
Itraxx Crossover	+460 bp	-3 bp	-86 bp	+218 bp
Itraxx Financials Senior	+101 bp	-1 bp	-21 bp	+46 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.