



ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

En février, les chiffres économiques sont restés majoritairement au-dessus des attentes aux Etats-Unis et en zone euro, quoiqu'avec quelques exceptions. L'inflation, pour sa part, a surpris à la hausse, ce qui a conduit les marchés à réviser leurs anticipations de taux directeurs. De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales ont relevé leurs taux en début de mois et communiqué sur d'autres hausses à venir. Sur les marchés, les rendements obligataires ont fortement progressé tandis que les indices d'actions ont connu des performances diverses, légèrement positives en Europe mais négatives aux



Zone euro

Les chiffres économiques de la zone euro sont restés, dans l'ensemble, meilleurs qu'attendu, continuant d'atténuer les craintes de récession (largement grâce à une baisse des tensions sur l'approvisionnement en énergie), quoiqu'avec quelques bémols. Si les indices PMI portant sur les services ont poursuivi leur amélioration, ceci n'a pas été le cas pour leurs homologues portant sur l'industrie qui ont signalé une contraction plus forte qu'en janvier. Autre important indicateur de conjoncture, l'IFO allemand s'est amélioré mais du seul fait de sa composante portant sur les attentes alors que celle concernant les conditions actuelles s'est dégradées. Les chiffres réels de production et de consommation ont également été mitigés. Enfin, une révision des chiffres du PIB allemand a fait apparaître un recul plus important au T4 (-0,4% au lieu de -0,2% initialement annoncé). La baisse de l'inflation, pour sa part, a été décevante : l'indice général a bien reculé, sur 12 mois, à 8,6% en janvier (après 9,2% en décembre) mais l'indice sous-jacent a encore légèrement progressé à 5,3% (après 5,2%), soit un plus haut depuis la création de l'euro. Enfin, le taux de chômage est resté au plus bas à 6,6%. La BCE a relevé ses taux de 50pb en début de mois et pré-annoncé une autre hausse de même ampleur en mars avant, éventuellement, des hausses supplémentaires au cours des mois suivants.



Etats-Unis

Les chiffres économiques publiés en février ont signalé, dans l'ensemble une activité plus forte qu'attendu. En particulier, les créations d'emplois de janvier ont été très nombreuses (517 000) et se sont accompagnées d'une nouvelle baisse du taux de chômage à 3,4%. Par ailleurs, l'indice ISM portant sur les services est revenu en territoire positif tandis que les ventes au détail de janvier ont également dépassé les attentes. En revanche, les indicateurs industriels ont été moins bons : l'ISM Manufacturier, en particulier, s'est enfoncé davantage en territoire négatif. L'inflation, pour sa part, n'a que très légèrement baissé, à 6,4% sur 12 mois en janvier après 6,5% en décembre (5,6% pour l'indice sous-jacent après 5,7%). Par ailleurs, l'indice des prix à la production et, surtout, l'indice Core PCE (indice d'inflation ciblé par la Réserve fédérale) sont aussi venus montrer des pressions haussières plus fortes qu'attendu dans un contexte de progression toujours rapide des salaires. Ceci a renforcé les craintes que le reflux de l'inflation s'avère, à partir de maintenant, plus difficile qu'au S2 2022. Après avoir remonté le taux des Fed Funds de 0,25% en début de mois, la Réserve fédérale a signalé qu'il fallait s'attendre à des hausses supplémentaires au cours des prochains mois.



Pays émergents

La dynamique de croissance est restée faible dans la majorité des économies émergentes, dans un contexte de décélération des exportations et d'érosion de la demande interne. La réouverture chinoise et la bonne résistance des économies des Etats-Unis et de l'UE devraient aider à stabiliser la demande externe même si cela n'est pas encore perceptible dans les chiffres du commerce extérieur. Début 2023, la baisse de l'inflation a, en moyenne, marqué une pause, du fait d'un reflux moins fort qu'attendu dans certains pays, et d'un rebond qui a surpris dans d'autres. Les moteurs de l'inflation ont eu une base assez large : produits alimentaires locaux (Inde) ou composantes sous-jacentes dans les pays où le marché du travail est vigoureux et où existent d'importants mécanismes d'indexation (Chile ou Mexique). Les taux directeurs ont continué de s'ajuster légèrement à la hausse, davantage en raison des tendances d'inflation domestique que du fait de l'attitude restrictive de la Réserve fédérale américaine : la Banque d'Indonésie a, d'une certaine façon, signalé la fin de son cycle et resserrement tandis que la Banxico (Mexique) a monté ses taux davantage qu'attendu (soit un « découplage » par le haut vis-à-vis des Etats-Unis).



Marchés Actions

Avec des rendements obligataires en hausse, les marchés d'actions ont souffert au mois de février. Le MSCI World AC a reculé de -2% sur le mois. L'Europe fait encore une fois mieux que le marché américain (+1,3% vs -2,6%). En zone euro (+1,6%), les pays membres font mieux que les marchés hors zone euro, bien que le Royaume Unis (+1,5%) et la Suède (+1,8%) se soient bien comportés sur le mois. En tête, l'Espagne (+5,1%), l'Italie (+3%), suivies de la France (+2,3%). Le MSCI Japan surperforme légèrement aussi en Février (+0,7%). L'indice MSCI des marchés émergents (-4,7%) a été fortement pénalisé par la sous-performance du marché chinois (-9,9%). Seul Taiwan (+0,3%) affiche un rendement mensuel positif. En Europe, les valeurs cycliques surperforment les valeurs dites défensives. En tête, le secteur bancaire (+5,9%) suivi du secteur de l'énergie (+5%) et celui des télécommunications (+5%). Les secteurs des matériaux (-3,2%), mais aussi de l'immobilier (-2,5%) et de la technologie (-0,6%) - secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt -, ont davantage souffert ce mois-ci. En outre, les valeurs dites « Value » (+2,0%) font mieux que les valeurs de croissance (+0,5%).



Marchés Taux et devises

Les rendements des obligations core de la zone euro marquent un léger recul en janvier. Pour les marchés, l'inflation recule et la fin du resserrement monétaire est proche pour la Fed et la BCE. Le ton des banques centrales a été perçu comme plus accommodant. Sur les marchés du crédit, l'aversion pour le risque continue de baisser. Les marchés du crédit en euros ont surperformé les rendements d'état (Euro Investment Grade : +1% et Euro High Yield : +2,6%). Ces performances ont été alimentées par des données économiques plus solides que prévues et par un recul de l'inflation. Le consensus sur la zone euro a nettement évolué ces dernières semaines. La probabilité du scénario du pire à cause de fortes tensions sur l'énergie a très fortement baissé.

REVUE MENSUELLE

MARS 2023

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
S&P 500	3970	-0,7%	-2,5%	3,4%
Eurostoxx 50	4238	-0,3%	1,4%	11,7%
CAC 40	7268	-0,6%	2,4%	12,3%
Dax 30	15365	-0,2%	1,4%	10,4%
Nikkei 225	27446	-0,1%	0,2%	5,2%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	967	-2,8%	-8,0%	1,1%
Matières premières - Volatilité	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Pétrole (Brent, \$/baril)	84	1,0%	-3,2%	-2,4%
Or (\$/once)	1827	-0,4%	-5,2%	0,2%
VIX	21	-2,2	2,2	-1,0
Marché des changes	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EUR/USD	1,06	-0,7%	-2,7%	-1,2%
USD/JPY	136	0,9%	4,8%	3,9%
EUR/GBP	0,88	0,0%	0,3%	-0,6%
EUR/CHF	1,00	0,9%	-0,5%	0,7%
Marchés des taux	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,74	+6 bp	+25 bp	+61 bp
Libor USD 3M	4,97	+5 bp	+15 bp	+20 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	3,14	+19 bp	+56 bp	+37 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,65	+12 bp	+41 bp	+8 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,82	+9 bp	+62 bp	+39 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,92	-3 bp	+42 bp	+5 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
France	+47 bp	-1 bp	-	-8 bp
Autriche	+64 bp	-2 bp	+7 bp	+1 bp
Pays-Bas	+35 bp	+1 bp	+7 bp	+1 bp
Finlande	+56 bp	-	+1 bp	-2 bp
Belgique	+58 bp	-1 bp	+1 bp	-7 bp
Irlande	+48 bp	-2 bp	+2 bp	-8 bp
Portugal	+86 bp	-3 bp	-4 bp	-15 bp
Espagne	+95 bp	-4 bp	-4 bp	-14 bp
Italie	+183 bp	-11 bp	-3 bp	-32 bp
Marchés du crédit	28/02/2023	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/21
Itraxx Main	+79 bp	+1 bp	+2 bp	-11 bp
Itraxx Crossover	+412 bp	+4 bp	+5 bp	-62 bp
Itraxx Financials Senior	+88 bp	+2 bp	+2 bp	-11 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