

Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | www.societegeneralegestion.fr

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois d'août a vu la poursuite du redressement de l'activité économique après l'effondrement du 2^{ème} trimestre, mais le rythme de l'amélioration a été moins fort qu'en juin et juillet. Les autorités publiques ont maintenu un soutien budgétaire et monétaire très important, avec quelques évolutions. Les actions ont poursuivi leur hausse, le marché américain toujours en tête.



Etats-Unis

L'économie américaine a continué de se redresser progressivement en août. Le climat des affaires s'est amélioré, le ralentissement de la propagation du virus à travers les États permettant à de nombreuses entreprises de reprendre leurs activités.

Le redressement de l'activité manufacturière a été soutenu par la reprise continue de la demande intérieure. À l'inverse, le secteur des services se normalise avec retard, encore fortement perturbé par les mesures restrictives toujours en place et avec des divergences évidentes suivant les secteurs d'activité. Le marché du travail reste sous forte pression avec des demandes initiales d'allocations chômages dépassant 1 Million, malgré des signes de ralentissement des suppressions d'emplois. L'inflation s'est établie à 1,0 % en juillet, avec des divergences significatives entre les catégories de produits. La Fed a communiqué sur une nouvelle stratégie de ciblage de l'« inflation moyenne » qui permettrait au taux d'inflation de dépasser temporairement 2 %, confirmant ainsi une orientation très accommodante. Les négociations en vue de nouvelles mesures de relance budgétaire reprendront en septembre.



Zone euro

L'activité des entreprises continue de se redresser dans la zone euro, en grande partie sous l'effet d'un rebond technique après la baisse record enregistrée au cours des mois précédents. Toutefois, comme le montrent les indices PMI ainsi que d'autres indicateurs mensuels, le rythme de la reprise a considérablement ralenti en août, en partie en raison de l'incertitude alimentée par la nouvelle progression des cas de COVID-19. La demande intérieure reste le principal moteur, le commerce international ne donnant que de très légers signes d'amélioration. Le secteur manufacturier bénéficie fortement de la reprise, tandis que le secteur des services reste fortement touché par le maintien de mesures restrictives. La pression sur le marché du travail reste importante, les entreprises continuant de réduire leur personnel. D'après sa 1^{ère} estimation, l'inflation a diminué en août à -0,2 % sur 12 mois par rapport à juillet (0,4 %). Les gouvernements nationaux ont annoncé de nouveaux plans de relance qui accompagneront l'intervention des fonds européens. L'approbation du programme européen SURE fournira un soutien au marché du travail dont l'Italie et l'Espagne seront les principaux bénéficiaires.



Pays émergents

Les chiffres économiques publiés au moins d'août sont venus confirmer la très nette dégradation de la conjoncture observée au 2^{ème} trimestre : les PIB de nombreux pays ont ainsi connu des replis à deux chiffres. Les indicateurs portant sur le mois d'août lui-même ont montré, de leur côté, une stabilisation de l'activité économique à un niveau faible, après une amélioration notable en juin et durant la première moitié de juillet. En ce qui concerne l'inflation, la hausse a été assez générale, surtout en raison de problèmes d'offre : en Inde, l'inflation a dépassé la cible de la banque centrale tandis que dans d'autres pays tels que le Mexique et la Hongrie, elle a atteint des niveaux proches du haut de la fourchette-cible. Les banques centrales ont diminué le rythme de leurs mesures d'assouplissement monétaire, tout en restant disposées à faire davantage, soutenues en cela par la détente des conditions financières mondiales (affaiblissement du dollar). Les politiques budgétaires soutiennent l'économie de façon inégale suivant les pays, avec des risques d'excès dans le cas de pays vulnérables comme le Brésil.

MARCHES



Marchés actions

Quatrième mois de hausse des marchés d'actions. Le MSCI World AC (+5,9 % du 31 juillet au 28 Août en devises locales) a établi un nouveau plus haut historique, encore tiré par le marchés américain (+ 7,4 %). Contrairement au mois de juillet, la zone euro (+4,5 %) et le Japon (+7 %) ont aussi bien profité de la hausse.

Deux faits majeurs expliquent ce comportement. Tout d'abord, les publications de résultats des sociétés ont été meilleures que prévues ; elles entérinent le fait que les résultats du 2^{ème} trimestre marqueront le point bas du cycle de profits. Ensuite, les espoirs de taux bas pour longtemps, confirmés en fin de mois à Jackson Hole par le Président de la Fed, J. Powell, ont ajouté un stimulant supplémentaire à la hausse des actions. En Europe, ces espoirs de reprise cyclique ont d'ailleurs davantage profité aux marchés allemand (+5,7 %) et suédois (+4,4 %). La France (+4,7 %) se situe proche de la moyenne de la zone euro. Enfin, la hausse du Sterling a été particulièrement défavorable au marché des actions britanniques (seulement +0,8) qui continue de sous-performer et reste -22% en dessous de son niveau du début d'année, contre -11 % pour la zone euro et +10 % pour le marché américain.



Marchés de taux et de devises

Le mouvement marquant sur le marché obligataire, ces dernières semaines, est la pentification de la courbe des taux aux Etats-Unis. L'écart entre les rendements à 5 ans et à 30 ans s'est creusé du fait de la hausse des taux longs. Les investisseurs prévoient en effet une inflation plus élevée à plus long terme. Ces changements dans les anticipations s'expliquent notamment par les dernières annonces de la Fed et par les attentes d'une politique budgétaire expansionniste. J. Powell, Président de la Fed, a annoncé que celle-ci permettrait à l'inflation de dépasser son objectif de 2 % afin de compenser les périodes de faible inflation. L'objectif est de maintenir les taux bas pendant une période prolongée pour favoriser le retour au plein emploi. Cet environnement de taux durablement bas favorise la recherche de rendement et reste positif pour les actifs risqués. Le marché de la dette d'entreprise continue en effet d'enregistrer une performance positive.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
S&P 500	3500	7,00%	8,30%
Eurostoxx 50	3273	3,10%	-12,60%
CAC 40	4947	3,40%	-17,20%
Dax 30	12945	5,10%	-2,30%
Nikkei 225	23140	6,60%	-2,20%
MSCI Marchés Emergents (clôture - 1J)	1122	4,00%	0,60%
Matières premières - Volatilité	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Pétrole (Brent, \$/baril)	45	4,60%	-31,40%
Or (\$/once)	1968	-0,40%	29,70%
VIX	26	2	12,6
Marché des changes	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EUR/USD	1,19	1,30%	6,40%
USD/JPY	106	0,10%	-2,50%
EUR/GBP	0,89	-0,80%	5,50%
EUR/CHF	1,08	0,30%	-0,60%
Marchés des taux	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
EONIA	-0,47	-1 bp	-3 bp
Euribor 3M	-0,48	-1 bp	-9 bp
Libor USD 3M	0,24	-1 bp	-167 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,65	+6 bp	-5 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,4	+13 bp	-21 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,13	+3 bp	-144 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	0,7	+18 bp	-121 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
France	+30 bp	-3 bp	--
Autriche	+18 bp	-5 bp	-4 bp
Pays-Bas	+12 bp	-2 bp	-2 bp
Finlande	+22 bp	+3 bp	-1 bp
Belgique	+26 bp	-5 bp	-2 bp
Irlande	+35 bp	-6 bp	+5 bp
Portugal	+82 bp	-6 bp	+19 bp
Espagne	+81 bp	-6 bp	+15 bp
Italie	+149 bp	-5 bp	-11 bp
Marchés du crédit	31/08/2020	Sur un mois	Dep. 31/12/19
Itraxx Main	+54 bp	-6 bp	+10 bp
Itraxx Crossover	+322 bp	-55 bp	+115 bp
Itraxx Financials Senior	+61 bp	-13 bp	+9 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achévé de rédiger le 01/09/2020

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-09000020

societegeneralegestion.fr

