

Revue mensuelle

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Au mois d'avril, la reprise économique est restée forte aux Etats-Unis, très inégale en zone euro. Dans les pays émergents, la croissance a légèrement freiné en Chine tandis que l'Inde a dû faire face à une forte aggravation de l'épidémie. Du point de vue politique, le Président américain Joe Biden a annoncé de nouvelles mesures d'expansion budgétaire. Sur les marchés de taux, les rendements à long terme américains ont marqué une pause après leur forte hausse du 1^{er} trimestre. La plupart des marchés d'actions ont progressé.



Etats-Unis

La reprise économique s'est poursuivie aux États-Unis au mois d'avril : la propagation du virus a continué de ralentir et la campagne de vaccination a accéléré. Les indicateurs du climat des affaires sont restés très bien orientés, tandis que le consensus économique s'est fait de plus en plus optimiste. Les enquêtes de conjoncture ont continué de s'améliorer, les indices PMI portant sur l'industrie et les services affichant de nouveaux sommets depuis le début de l'épidémie. La confiance des consommateurs est également en hausse. Concernant les données réelles, les demandes d'allocations-chômage ont chuté de façon inattendue, envoyant un signal très positif pour le marché de l'emploi. Les dépenses de consommation ont également progressé. Les indicateurs portant sur l'investissement des entreprises ont fait état d'une augmentation des projets. L'inflation a surpris à la hausse, passant à 2,6% en glissement annuel, un mouvement anticipé et principalement dû aux effets de base énergétique. L'administration américaine a présenté un plan d'infrastructure complet à long terme nommé *Build Back Better*, composé du *American Families Plan* (1,8 milliard de dollars) et du *American Jobs Plan* de 2,25 milliards de dollars, tous deux nécessitant encore l'approbation du Congrès. La Fed a laissé inchangé sa politique monétaire.



Zone euro

La reprise économique est restée inégale dans la zone euro : l'accélération de la vaccination dans tous les pays n'a pas encore permis de maîtriser l'épidémie, ce qui a conduit à de nouvelles restrictions d'activité et à des retards dans la réouverture de certains secteurs. Après une décélération au 1^{er} trimestre, les indicateurs à haute fréquence ont commencé à s'améliorer à partir de début avril, signalant un rétablissement de la mobilité et de l'activité, tandis que le consensus économique a revu en hausse ses perspectives. Les enquêtes de conjoncture se sont améliorées, le PMI manufacturier atteignant un record que le PMI des services est revenu sur un niveau indiquant une expansion. La confiance des consommateurs s'est quelque peu améliorée, sachant que les fondamentaux de la consommation sont mitigés : le taux de chômage est resté stable à 8,3%, loin des 7,5% d'avant l'épidémie ; les ventes au détail se sont légèrement améliorées, mais restent sur une note très faible. L'inflation a grimpé à 1,3% en glissement annuel en raison d'effets de bases. Les enquêtes de la BCE sur les prêts bancaires ont fait état d'une faible demande de la part des ménages et des entreprises,

mais avec des perspectives d'amélioration au 2^{ème} trimestre. Certains pays (Italie) ont présenté des plans de relance supplémentaires, impliquant des déficits plus élevés sur l'année. Comme prévu, aucun changement majeur n'a été apporté à la politique monétaire par la BCE en avril.



Pays émergents

Le chiffre du PIB chinois du 1^{er} trimestre 2021 est ressorti à 18,3% en ga. En termes séquentiels, la croissance a toutefois ralenti à 1,2% en variation trimestrielle au 1^{er} trimestre 2021 en raison des nouveaux cas de COVID en janvier et des restrictions de déplacements qui ont été imposés. En Inde, le nombre d'infections a atteint un niveau record à la fin du mois d'avril. Les données quotidiennes relatives aux déplacements ont fortement reculé et les restrictions sanitaires ont été légèrement renforcées. Toutefois, le gouvernement ne souhaite pas imposer de confinement national, de sorte que l'impact sur l'économie devrait être moins important qu'en 2020. Au Brésil, la dynamique du Covid s'infléchit à la baisse à partir de niveaux élevés, tandis que les déplacements évoluent à la hausse à mesure que les restrictions sanitaires sont levées. Du côté des politiques monétaires, les banques centrales brésilienne (BCB) et russe (CBR) ont surpris les marchés : la BCB en annonçant une hausse de taux supplémentaire de 75bps le 5 mai prochain et la CBR en augmentant ses taux de 50bp et en évoquant la possibilité de nouvelles hausses. Les matières premières ont bien performé ce mois-ci, apportant une bouffée d'oxygène aux pays exportateurs.

MARCHES



Marchés actions

L'indice MSCI World AC a progressé de +3,6% en avril. Au plan géographique, les Etats-Unis (+5,4%), portés par les plans de relance, la retenue de la Fed et les résultats d'entreprise, ont fait la course en tête. A l'exception du Japon (-2,4%), pénalisé par le renchérissement du Yen et le regain de l'épidémie, la plupart des autres marchés ont également progressé, à l'instar des Emergents (+1,5%), de la zone Euro (+1,8%), de l'Australie (+3,5%) ou du Royaume-Uni (+3,7%). Au plan sectoriel en Europe (+2,0%), la Technologie (+4,5%), le Luxe (+6,0%) et les secteurs promis à la réouverture comme les Consumer Services (+6,4%) ont surperformé. A l'inverse, l'Automobile (-5,3%) pénalisée par la pénurie de semi-conducteurs ou l'Energie (-2,6%), affaiblie par les perspectives de remontée de la production ont sous-performé. Plus largement en Europe, ce sont surtout les valeurs de croissance, qui au 1^{er} trimestre avaient sous-performé les valeurs décotées (Growth +4,8%, Value +9,1%) du fait de la remontée des taux longs (+83 bp pour le 10 ans US) qui ont rebondi en avril (respectivement +3,5% vs +0,5%) à la faveur de la détente des taux d'intérêts (-12 bp).



Marchés de taux et de devises

Les marchés de taux ont été marqués en avril par une hausse des taux allemands (+15pb à -0,18%), une baisse des taux US (-7pb à 1.63%) et des spreads périphériques globalement stables. Les investisseurs sont aujourd'hui plus confiants dans le scénario de reprise de la zone euro. La baisse des rendements obligataires US malgré des données économiques solides met en évidence que les fortes anticipations de croissance et d'inflation attendues au cours de ce trimestre sont déjà intégrées dans les prix. De plus, la dernière réunion de la Fed a confirmé le ton très dovish des membres du FOMC. Le Président Powell a réaffirmé que le moment n'était pas encore venu de parler de réduction d'achat d'actifs. Le marché du travail est la priorité : il faudra du temps pour revenir à la situation pré-covid. Par ailleurs, le FOMC a abaissé implicitement le risque Covid. C'est une première étape dans le processus qui les amènera à commencer à discuter et à communiquer sur la

réduction des achats de bons du Trésor lors de la réunion du FOMC de juillet ou de la conférence de Hole en août. De son côté, la BCE a également confirmé le ton accommodant de sa politique monétaire. La BCE doit maintenir un coût de financement stable de la dette publique, tant que la fragmentation économique prévaudra dans la zone euro. La politique budgétaire ne peut être efficace que si les rendements souverains restent faibles et stables, même face à des déficits croissants.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
S&P 500	4181	0,00%	5,60%	11,30%
Eurostoxx 50	3975	-1,00%	1,20%	11,90%
CAC 40	6269	0,20%	3,00%	12,90%
Dax 30	15136	-0,90%	0,80%	10,30%
Nikkei 225	28813	-0,70%	-2,10%	5,00%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1365	0,90%	3,40%	5,70%
Matières premières - Volatilité	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Pétrole (Brent, \$/baril)	67	1,70%	4,80%	29,80%
Or (\$/once)	1769	-0,50%	5,00%	-6,80%
VIX	19	1,3	-1	-4,1
Marché des changes	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EUR/USD	1,2	-0,60%	2,60%	-1,60%
USD/JPY	109	1,30%	-1,00%	5,90%
EUR/GBP	0,87	-0,20%	2,00%	-2,60%
EUR/CHF	1,1	-0,70%	-0,60%	1,50%
Marchés des taux	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
EONIA	-0,48	--	-	+1 bp
Euribor 3M	-0,54	-	-	+1 bp
Libor USD 3M	0,18	--	-3 bp	-6 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,68	+1 bp	+1 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,2	+6 bp	+8 bp	+37 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,16	-	+1 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,63	+7 bp	-8 bp	+71 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
France	+36 bp	+2 bp	+12 bp	+13 bp
Autriche	+23 bp	+1 bp	+1 bp	+8 bp
Pays-Bas	+15 bp	+1 bp	+1 bp	+6 bp
Finlande	+18 bp	+1 bp	+1 bp	+2 bp
Belgique	+34 bp	+3 bp	+3 bp	+15 bp
Irlande	+38 bp	+2 bp	+4 bp	+11 bp
Portugal	+68 bp	+2 bp	+17 bp	+8 bp
Espagne	+68 bp	+2 bp	+5 bp	+6 bp
Italie	+111 bp	+7 bp	+14 bp	-1 bp
Marchés du crédit	30/04/2021	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/20
Itraxx Main	+50 bp	-1 bp	-4 bp	+2 bp
Itraxx Crossover	+249 bp	-3 bp	-13 bp	+8 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-1 bp	-3 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-09000020

societegeneralegestion.fr

