

# Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels | Mensuel | [www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

**En mai, le reflux de l'épidémie de COVID 19 a permis la poursuite de la levée des restrictions d'activités dans de nombreux pays. La conjoncture a poursuivi son amélioration aux Etats-Unis et a nettement rebondi en Europe. Dans les pays émergents, la situation est restée très hétérogène. Dans l'ensemble, les marchés d'actions ont évolué en hausse, mais de façon moins marquée que les mois précédents.**



### Etats-Unis

L'activité a augmenté à un rythme soutenu en mai, l'économie poursuivant sa réouverture. L'amélioration a concerné tant l'industrie que les services. Les ventes au détail sont restées stables en avril (+0,0 % par rapport à mars) après une période de progression très soutenue, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,7 % en avril. Le taux de chômage s'est établi à 6,1 % en avril, les entreprises signalant une augmentation de leurs effectifs, même si le marché du travail reste affaibli par rapport à la période d'avant la crise. L'inflation a très nettement accéléré pour atteindre 4,2 % sur 12 mois en avril (après 2,6 % sur 12 mois en mars), en raison d'effets de base (énergie, transports et services) et du déséquilibre entre une forte demande dans certains secteurs et la capacité limitée de l'offre à y faire face. De plus, les importantes perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales ont fait grimper les prix des produits intermédiaires, ce qui a exercé une pression supplémentaire sur les coûts de production.



### Zone euro

La conjoncture s'est nettement améliorée en mai. L'assouplissement des restrictions liées au COVID-19 a permis la réouverture de nombreuses activités, notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration et du commerce de détail. L'activité manufacturière a continué de croître à un rythme très soutenu, portée par une demande saine et dynamique, malgré d'importantes difficultés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les ventes au détail ont progressé de 2,7 % en mars (12,0 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a augmenté de 0,1 % (10,9 % sur 12 mois). Le marché du travail a continué de tourner au ralenti même si les mesures de protection de l'emploi ont réussi à contenir la hausse du taux de chômage (8,0 % en avril contre 7,4 % en janvier 2020). L'inflation est passée de 1,6 % en avril à 2,0 % sur 12 mois en mai (estimation préliminaire), en raison d'effets de base, de l'amélioration de la demande, et d'une offre encore perturbée par la crise dans certains secteurs. Les autorités européennes ont commencé leur travail d'évaluation des plans de relance présentés par les gouvernements des Etats membres, tandis que la BCE a confirmé son attitude très accommodante.



## Pays émergents

Nos révisions de la croissance économique des émergents sont hétérogènes. Nous avons revu à la hausse ces dernières pour LATAM et CEEMA, et à la baisse (Thaïlande, Philippines et Malaisie) ou stable pour l'Asie. La demande externe, qui demeure solide, est l'un des principaux contributeurs de la croissance économique des émergents, tandis que la demande domestique a tendance à rattraper son retard. En Chine, les ventes au détail ainsi que la production industrielle se sont affaiblies donnant suite à une révision de nos prévisions initialement optimistes d'une ré-accelération séquentielle de la croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre. Néanmoins, un aspect positif fut l'accélération de la campagne de vaccination chinoise : 70% de la population devrait être vaccinée à partir de juillet. L'inflation des émergents demeure contenue en moyenne (oscillant entre les cibles fixées par les banques centrales) avec quelques exceptions. Les pressions inflationnistes proviennent de nouveau des prix de l'alimentation, des matières premières et du pétrole, la demande étant limitée. Le policy-mix est maintenu, néanmoins plus restreint au niveau de la politique monétaire et légèrement accommodant sur le plan fiscal. La normalisation de la politique monétaire des émergents sera progressive sur base d'une anticipation de la réduction d'achat de titres des principales banques centrales (1<sup>er</sup> trimestre 2022 au plus tôt pour les Etats-Unis) ainsi que d'une inflation plus élevée.

## MARCHES



### Marchés actions

Compte tenu de son fort rebond jusqu'à fin avril (+9,2%) et en l'absence de nouveau catalyseur, le MSCI World AC a ralenti en mai (+0,9%). C'est notamment le cas aux Etats-Unis (+0,3%) qui s'étaient illustrés le mois précédent (+5,4%) du fait du ton conciliant de la Fed et des très bons résultats du 1<sup>er</sup> trimestre. Les autres marchés développés, comme l'Europe (+1,9%) ou le Japon (+1,6%) se sont plutôt mieux comportés que les Etats-Unis. Parmi les marchés émergents (+1,2%), la situation est contrastée. Si les poids lourds comme la Chine (+0,3%), la Corée (0,3%) et Taiwan (-2,4%) ont stagné, voire baissé, d'autres marchés, comme l'Inde (+6,4%), le Latam (+5,2%) ou l'EMEA (+2,8%) ont nettement rebondi. Au plan sectoriel en Europe (+1,9%), portés par des résultats encourageants, Luxe (+6,0%), Auto (+5,1%) et Banques (+4,2%) ont fait la course en tête. A l'inverse, les secteurs défensifs comme les Utilities et les Services de communication, ont sous-performé. Les secteurs les plus sensibles à la réouverture de l'économie - comme les Services aux consommateurs (-3,4%) ou les Compagnies aériennes (-0,6%) - n'ont quant à eux pas encore convaincu. Côté style, les valeurs de Croissance qui avaient sous-performé la Value au 1<sup>er</sup> trimestre (+5% contre +9%) en raison de la forte hausse des taux longs sont désormais à égalité fin mai (+11%) ; le ton apaisé de la Fed ayant effectivement conduit à une détente des taux d'intérêt américains au cours des deux derniers mois.



### Marchés de taux et de devises

Les taux nominaux sont restés globalement stables en mai. Les investisseurs attendent de nouveaux catalyseurs : évolution de l'emploi aux Etats-Unis, chiffres de l'inflation ou encore communication de la BCE ou de la Fed. Le dernier rapport sur l'emploi américain a été une grande déception. Une amélioration du taux de chômage est l'élément clé pour motiver la Fed à engager le processus de réduction de son programme de rachat d'actifs. Autre événement important : la réunion de politique monétaire de la BCE le 10 juin prochain. Les membres du conseil des gouverneurs doivent débattre à cette occasion de l'évolution du rythme de ses achats d'actifs.

Par ailleurs, les marchés du crédit sont restés particulièrement résistants face aux pics de volatilité. Les spreads sont restés quasiment stables. L'amélioration des fondamentaux et le soutien des banques centrales expliquent cette résilience.

## VARIATIONS MENSUELLES

| Marchés d'actions                    | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
|--------------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------|
| S&P 500                              | 4204       | 0,2%          | 0,5%        | 11,9%         |
| Eurostoxx 50                         | 4039       | 0,1%          | 1,6%        | 13,7%         |
| CAC 40                               | 6447       | 0,6%          | 2,8%        | 16,1%         |
| Dax 30                               | 15421      | -0,1%         | 1,9%        | 12,4%         |
| Nikkei 225                           | 28860      | 1,7%          | 0,2%        | 5,2%          |
| MSCI Marchés Emergents (clôture -1J) | 1361       | 2,6%          | 1,0%        | 5,4%          |
| Matières premières - Volatilité      | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| Pétrole (Brent, \$/baril)            | 69         | 1,3%          | 3,1%        | 33,8%         |
| Or (\$/once)                         | 1907       | 1,4%          | 7,8%        | 0,4%          |
| VIX                                  | 17         | -1,6          | -1,9        | -6,0          |
| Marché des changes                   | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| EUR/USD                              | 1,22       | 0,1%          | 1,7%        | 0,1%          |
| USD/JPY                              | 110        | 0,8%          | 0,2%        | 6,1%          |
| EUR/GBP                              | 0,86       | -0,3%         | -1,1%       | -3,7%         |
| EUR/CHF                              | 1,10       | 0,3%          | 0,1%        | 1,7%          |
| Marchés des taux                     | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| EONIA                                | -0,49      | --            | --          | +1 bp         |
| Euribor 3M                           | -0,54      | --            | -1 bp       | -             |
| Libor USD 3M                         | 0,13       | -1 bp         | -5 bp       | -11 bp        |
| Taux 2 ans (Allemagne)               | -0,66      | -1 bp         | +2 bp       | +4 bp         |
| Taux 10 ans (Allemagne)              | -0,19      | -5 bp         | +2 bp       | +38 bp        |
| Taux 2 ans (Etats-Unis)              | 0,14       | -1 bp         | -2 bp       | +2 bp         |
| Taux 10 ans (Etats-Unis)             | 1,59       | -1 bp         | -3 bp       | +68 bp        |
| Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne   | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| France                               | +36 bp     | -2 bp         | --          | +13 bp        |
| Autriche                             | +24 bp     | --            | -           | +8 bp         |
| Pays-Bas                             | +15 bp     | -1 bp         | --          | +6 bp         |
| Finlande                             | +16 bp     | -2 bp         | -2 bp       | -             |
| Belgique                             | +32 bp     | -3 bp         | -2 bp       | +14 bp        |
| Irlande                              | +39 bp     | -2 bp         | -           | +12 bp        |
| Portugal                             | +65 bp     | -4 bp         | -3 bp       | +5 bp         |
| Espagne                              | +65 bp     | -3 bp         | -3 bp       | +3 bp         |
| Italie                               | +110 bp    | -7 bp         | -1 bp       | -2 bp         |
| Marchés du crédit                    | 31/05/2021 | Sur 1 semaine | Sur un mois | Dep. 31/12/20 |
| Itraxx Main                          | +50 bp     | -2 bp         | -           | +2 bp         |
| Itraxx Crossover                     | +248 bp    | -13 bp        | -1 bp       | +6 bp         |
| Itraxx Financials Senior             | +59 bp     | -2 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](http://societegeneralegestion.fr)

