



ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois d'août n'aura pas été de tout repos pour les investisseurs avec de forts mouvements des marchés d'action, une hausse surprise des taux d'intérêt de la Banque du Japon et des craintes de récession aux Etats-Unis dans un contexte (géo)politique instable. La croissance donne des signes de ralentissement et l'inflation se rapproche de l'objectif des banques centrales. Après une forte chute la première semaine, les marchés d'action terminent en légère hausse, alors que les taux d'intérêts ont globalement baissé.



Zone euro

Les indicateurs économiques ont donné des signes de faiblesse au mois d'août alors que la zone-euro semblait retrouver une dynamique positive au deuxième semestre. Les perspectives du secteur manufacturier continuent, comme aux Etats-Unis, d'être faibles, avec une forte pression exercée par les producteurs chinois sur plusieurs segments industriels (chimie, automobile). L'enquête des directeurs d'achat (HCOB PMI) montre que le secteur manufacturier poursuivait la phase de contraction de l'activité initiée depuis deux ans. Les services surprennent positivement avec un effet bénéfique des Jeux Olympiques en France. Néanmoins, les indicateurs de confiance des consommateurs restent déprimés en particulier en Allemagne. Les dépenses publiques sont par ailleurs contraintes après plusieurs années de déficit budgétaires important.

L'inflation en zone-euro se rapproche de l'objectif de la Banque centrale européenne avec une première estimation pour le mois d'août à +2.2% en variation annuelle de l'indice des prix harmonisés, au plus bas depuis trois ans. La baisse des prix de l'énergie et des effets de base expliquent une partie de cette baisse, mais l'inflation cœur retraitée des composantes volatils baissent également. En Allemagne, l'inflation est retombée à 2% et 1.3% en Italie alors qu'elle est restée à 2.2% en France du fait des JO. Ces éléments devraient conforter la BCE à poursuivre les baisses de taux le 12 septembre.



Etats-Unis

Les indicateurs économiques ont donné des signes de faiblesse mais l'économie américaine continue d'éviter la récession, et maintient un rythme de croissance modeste. Alors que les statistiques de production industrielle pour le mois de juillet étaient en baisse (-0.6%), l'ISM Manufacturier est sorti en dessous des attentes (juillet 46.8), tout comme l'indice de la Fed de Philadelphie et les enquêtes des directeurs d'achat de S&P Global. Ces données ont confirmé une contraction à venir de l'activité industrielle.



Cependant, le segment des services poursuit son expansion (ISM Non-Manuf 51.4 vs. 51 attendus par le consensus). La résilience de l'économie américaine tient plus que jamais à la dynamique de consommation des ménages qui surprend à nouveau positivement avec des ventes de détails en hausse. D'où l'émergence d'une crainte de récession lorsque les statistiques de l'emploi ont montré une détérioration du marché du travail et une hausse du chômage (taux de chômage à 4.3%).

Du côté de l'inflation, les nouvelles ont été plutôt rassurantes avec une poursuite de la tendance baissière. Si l'indice des prix à la consommation était en ligne avec les attentes, l'indice PCE, mesure préférée de la Réserve fédérale, est ressorti en dessous des prévisions et la mesure d'inflation cœur est retombée à 2.6% en variation annuelle. Dans ce contexte, Jerome Powell a clairement indiqué lors du symposium de Jackson Hole que le moment était venu de baisser les taux directeurs. Par ailleurs, il a mis l'accent sur l'importance du marché du travail américain et le souhait d'éviter un retournement qui serait in fine défavorable à la croissance en l'absence de relais supplémentaire de la politique budgétaire. La campagne électorale américaine a pris une nouvelle configuration avec la transition réussie de Joe Biden vers Kamala Harris et le succès de la convention démocrate.



L'Asie et les Pays émergents

Les marchés émergents ont subi la volatilité des marchés développés mais avec des performances au final moins positive. L'indice MSCI EM termine en hausse de 0.9% en USD alors que le MSCI China stagne, les investisseurs restants préoccupés par la santé économique du pays et les difficultés persistantes du secteur immobilier. En revanche le marché obligataire chinois continue de surperformer. On note des prises de profit sur le marché action turque en fin de mois après une forte performance depuis le début d'année. Alors que le Real brésilien a perdu 10% depuis le début de l'année, la banque centrale n'écarte plus la possibilité d'un resserrement monétaire, engendra des tensions avec le gouvernement. En Inde, l'économie progresse toujours fortement (+6.7% au deuxième trimestre) mais à un rythme moins soutenu qu'en 2023, entraînant des révisions à la baisse des perspectives et accroissant la pression sur la banque centrale pour baisser ses taux. Selon le FMI, l'Inde sera la quatrième économie en 2025 avec un PIB dépassant celui du Japon.



Marchés Actions

Le scénario de ralentissement marqué de l'économie qui était depuis plusieurs mois écarté par les investisseurs est revenu sur le devant de la scène. Ce changement de narratif, associé à la hausse surprise des taux de la Banque du Japon et la chute du marché japonais, ainsi qu'une dégradation des perspectives de certaines grandes valeurs américaines, ont entraîné une chute brutale des marchés d'action. L'indice MSCI ACWI a perdu plus de 6% en une semaine. Après cette chute initiale importante, les marchés développés ont fortement rebondi, en particulier aux États-Unis, où le S&P 500 s'est rapproché des plus hauts de juillet. Cependant, cette reprise a été inégale et on assiste à une rotation vers les valeurs défensives et les cycliques au détriment des valeurs technologiques.

Aux États-Unis, les marchés actions ont eu des résultats mitigés. Le S&P 500 a terminé le mois en hausse de 1,3 %, tandis que le NASDAQ recule légèrement de 0,5 %. Cette baisse reflète les incertitudes macroéconomiques croissantes et les révisions à la baisse des prévisions de bénéfices dans le secteur technologique. Par exemple, les résultats de Nvidia en ligne avec les attentes ont pourtant entraîné une chute de 7% car les perspectives ont été jugées décevantes. Le secteur technologique a subi des prises de bénéfices après un fort début d'année, tandis que les valeurs défensives ont mieux résisté.

En Europe, les marchés ont montré une certaine résilience en terminant le mois dans le vert. L'Eurostoxx 50 a progressé de 2% en août, soutenu par des gains dans les secteurs de la consommation cyclique et de la technologie. Le DAX allemand a enregistré une hausse de 2,3 %. Le CAC40 continue de sous performer les marchés européens. Une hausse moins importante outre-manche avec le FTSE 100 qui grapille seulement de 0,5 %.

Le marché japonais a été très volatil en conséquence de la hausse des taux surprise de la BoJ et du renforcement du Yen en conséquence. Le Topix a chuté de près de 20% début août pour finalement terminer en baisse de -3.6%. Malgré cette chute, le Topix reste en hausse de 15% depuis le début de l'année.



Marchés Taux et devises

Après la baisse du mois de juillet, les rendements obligataires ont chuté début août suite à la publication de statistiques décevantes puis oscillés au grès des changements d'anticipation sur les baisses de taux des banques centrales. Le marché obligataire au sens large a progressé de 2% en USD.

Aux États-Unis, les taux courts à 2 ans sont passés de 4.35% à 3.90%, rejoins par les taux à 10 ans qui ont perdu 20 points de base, ces mouvements entraînant une normalisation de la courbe. Les mauvais chiffres de l'emploi ont fait craindre l'entrée en récession imminente de l'économie américaine (règle de Sahm) et un retard de la Réserve Fédérale. Le marché assignait en fin de mois une probabilité de 30% d'une baisse de taux de 50 points de base en septembre. La baisse des taux courts a entraîné une baisse du dollar américain.

La BCE a maintenu une communication prudente, bien que les marchés anticipent une nouvelle baisse des taux en septembre suite à la baisse de l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme ont baissé, le 2 ans allemand passant de 2.5 à 2.36%. Cependant, les taux longs en zone euro sont remontés après avoir baissé en début de mois dans le sillage des États-Unis, terminant le mois inchangés : Bund allemand à 10 ans proche de 2,3% et 3% pour l'OAT 10 ans. Les spreads souverains en Eurozone ont peu évolué. En l'absence de désignation d'un premier ministre, le spread France Allemagne 10 ans s'est maintenu à 70 points de base, proche de l'Espagne (83pdb).

La surprise est venue d'Asie, avec une hausse inattendue des taux de la Banque du Japon qui a secoué les marchés obligataires japonais et renforcé le Yen par rapport aux principales devises.



REVUE MENSUELLE

Septembre 2024

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
S&P 500	5648	0,2%	5,7%	18,4%
Eurostoxx 50	4958	1,0%	6,0%	9,7%
CAC 40	7631	0,7%	5,0%	1,2%
Dax 30	18907	1,5%	6,7%	12,9%
Nikkei 225	38648	0,7%	10,3%	15,5%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1100	-0,1%	3,4%	7,4%
Matières premières - Volatilité	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Pétrole (Brent, \$/baril)	79	-0,3%	-1,1%	2,3%
Or (\$/once)	2503	-0,4%	3,0%	21,3%
VIX	15	-0,9	-5,4	2,6
Marché des changes	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EUR/USD	1,10	-1,3%	1,2%	0,1%
USD/JPY	146	1,2%	-0,3%	3,6%
EUR/GBP	0,84	-0,6%	-1,6%	-2,9%
EUR/CHF	0,94	-1,0%	-0,6%	1,1%
Marchés des taux	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	3,49	-3 bp	-7 bp	-42 bp
Libor USD 3M	5,28	-6 bp	-10 bp	-31 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,39	+2 bp	-	-1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,30	+7 bp	+7 bp	+28 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,92	-	-14 bp	-33 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,90	+10 bp	-4 bp	+2 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
France	+73 bp	+2 bp	-2 bp	+19 bp
Autriche	+52 bp	+1 bp	-2 bp	-5 bp
Pays-Bas	+29 bp	-	-2 bp	-2 bp
Finlande	+53 bp	--	-3 bp	-3 bp
Belgique	+59 bp	+1 bp	-2 bp	-
Irlande	+37 bp	-4 bp	-5 bp	+2 bp
Portugal	+61 bp	+3 bp	-3 bp	-2 bp
Espagne	+83 bp	+4 bp	-3 bp	-14 bp
Italie	+140 bp	+6 bp	-2 bp	-27 bp
Marchés du crédit	31/08/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Itraxx Main	+52 bp	-	-2 bp	-6 bp
Itraxx Crossover	+288 bp	+1 bp	-7 bp	-25 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	+1 bp	-2 bp	-7 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