



# REVUE MENSUELLE

## Novembre 2024

### ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Octobre a été marqué par une poursuite de la baisse de l'inflation particulièrement en Europe, et un ralentissement de l'activité économique en Chine et en Allemagne alors que l'économie américaine reste résiliente. Malgré ce contexte plutôt favorable aux baisses de taux directeurs, les taux d'intérêt à court et moyen terme ont augmenté face au double défi géopolitique et de finances publiques auquel les gouvernements occidentaux sont confrontés. Les tensions au Moyen-Orient ont provoqué une forte volatilité pétrole avec des hausses temporaires à \$81 par baril de Brent, suivi d'une correction rapide à \$73 en fin de mois. Sur les marchés, la volatilité a été élevée pour les indices actions. Le dollar s'est renforcé face à plusieurs devises, l'or a passé la barre des 2700\$ l'once, et les matières premières ont évolué au gré des événements géopolitiques.



#### Zone euro

L'inflation de la Zone-euro est remontée à 2% en octobre après être tombée à 1,7% en septembre (IHCP) un plus bas depuis 2021. Cette hausse semble liée à des facteurs temporaires et l'inflation cœur est restée à 2,7%. Cela ne devrait pas modifier la cadence serrée de baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) qui a baissé ses taux de 25 pnb le 17 octobre. En effet, le retour de l'inflation à l'objectif de 2% en moyenne semble se rapprocher plus vite que prévu et la croissance semble s'essouffler. Le ralentissement qui touche à nouveau l'Allemagne, pèse sur les autres économies européennes. Elle résulte de la faiblesse des commandes industrielles et de la consommation domestique. Le ralentissement de la demande chinoise a particulièrement affecté l'industrie allemande, notamment le secteur de l'automobile qui est également concurrencé par les modèles électriques chinois très compétitifs. Le PMI composite est globalement inchangé (49,7), il reste en zone de contraction pour le deuxième mois consécutif. Cela laisse présager une croissance faible au début du T4.

Néanmoins, dans le secteur industriel, les indicateurs avancés commencent à montrer des signes d'amélioration. Le PMI manufacturier allemand a surpris en dépassant les attentes avec un score de 42,6 contre 40,8 attendu. Le segment des services reste en expansion dans la plupart des économies européennes. La croissance de la zone euro a surpris à la hausse au T3 (+0,4 % en glissement trimestriel) soutenue par l'Espagne et la France qui a bénéficié des précédents Jeux Olympiques. La France reste impactée par des performances sectorielles faibles, notamment dans le luxe, et l'effet positif des jeux olympiques semble s'estomper rapidement dans un contexte politique incertain. Cependant, la croissance française ressort au-dessus des attentes à 1,3% en rythme annuel sur le T3.



#### Etats-Unis

L'économie américaine a fait preuve de résilience en octobre avec un marché de l'emploi plus solide que prévu et un maintien de la demande privée. La croissance du PIB réel des États-Unis s'est établi à 2,8 % (en glissement trimestriel), légèrement en dessous de la croissance du T2. Le rapport sur l'emploi de septembre a surpris les analystes, avec 254 000 créations de postes contre un consensus à 140 000, ce qui a maintenu le taux de chômage à 4,1 %. Ce dynamisme de l'emploi réduit les risques d'une récession à court terme en soutenant la consommation. L'indice du climat de consommation de l'Université du Michigan pour le mois d'octobre, a atteint son niveau le plus élevé depuis 6 mois. Les indicateurs PMI avancés d'octobre pointent toujours sur une expansion de l'activité. Cependant, celle-ci est tirée uniquement par les services et on note une détérioration des perspectives dans le secteur manufacturier avec la publication de l'ISM à 46,5 au plus bas depuis 2 ans.

Le déclin plus lent que prévu de l'inflation, complique la situation pour la Réserve fédérale (Fed). Bien que l'indice des prix à la consommation ait diminué, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a progressé à 3,3 % en octobre et la mesure préférée de la Fed l'inflation PCE cœur, a été publiée à 2,7% en variation annuelle, rappelant que les pressions sur les prix ne sont pas encore pleinement sous contrôle. Cela pourrait inciter le FOMC qui a initié un changement de cap avec une première baisse de 50 points de base en septembre à rester prudente en novembre.

Les élections américaines continuent d'apporter une dose d'incertitude fiscale et économique: barrières douanières aux conséquences inflationnistes, changement de la fiscalité sur les entreprises, augmentation quasi certaine de la dette publique, ou encore la remise en cause des politiques favorables à la transition énergétique. Les deux candidats sont au coude à coude et le résultat final des votes est difficile à prévoir.



## L'Asie et les Pays émergents

En Chine, le gouvernement a intensifié les annonces de soutien budgétaire et monétaire pour stimuler la demande intérieure, incluant des réductions de taux directeurs, un soutien au secteur de la construction et à la consommation. La banque centrale continue de baisser ses taux d'intérêt. Les détails de la politique fiscale ne seront communiqués qu'après la conclusion de la réunion du Comité permanent de l'Assemblée nationale populaire, prévue du 4 au 8 novembre. La croissance chinoise a atteint 4,6 % au troisième trimestre. Ce niveau reste insuffisant pour atteindre l'objectif annuel de 5 % et ne compense pas la faiblesse du secteur immobilier. Bien que la demande intérieure se soit redressée, comme en témoigne l'amélioration des ventes au détail, la croissance des exportations demeure faible. La Chine réplique à la montée des droits de douane en Europe et aux Etats-Unis. Ce contexte a généré un climat d'incertitude pour les partenaires économiques de la Chine dans un contexte géopolitique tendu avec la conférence des BRICS en Russie.

En Inde, la croissance reste forte, mais le marché du travail subit une pression continue en raison d'une main-d'œuvre abondante et d'un ralentissement des créations d'emplois dans certains secteurs. Ce contexte met en évidence les défis structurels auxquels les économies émergentes sont confrontées, entre besoin de relance et pressions sur les infrastructures. La banque centrale a maintenu ses taux directeurs car l'inflation se rapproche de 5%.



### Marchés Actions

Les marchés actions ont globalement consolidé avec une reprise de la volatilité. Aux États-Unis, le S&P 500 a atteint de nouveaux sommets au cours du mois mais termine en baisse de -1,0 % suite à plusieurs publications de résultats d'entreprise décevants, d'incertitudes sur les baisses de taux et du résultat des élections (fiscalité des entreprises). Le Nasdaq, soutenu par une bonne performance des valeurs technologiques, a enregistré la plus faible baisse parmi les indices américains à -0,8 %, tandis que le Dow Jones a baissé de -2,0 %. En Europe, la consolidation a été plus marquée avec l'EuroStoxx50 perdant -3,5 %. Le CAC40 a également terminé en recul de -3,7 %, suite à des publications en dessous des attentes pour les valeurs du luxe et de l'énergie. En Allemagne, le DAX30 a affiché une baisse modérée de -1,3 %, portée par une amélioration des perspectives sur le secteur industriel. En Asie, le MSCI China a corrigé de -5,9 %, consolidant les gains obtenus en septembre après l'annonce des réformes, tandis que le Nikkei 225 a progressé de 3,1 % au Japon, bénéficiant d'une dynamique positive des valeurs exportatrices. En Inde, l'indice principal a perdu plus de 6,2 % sous l'effet d'une correction sectorielle, notamment dans les biens de consommation, en raison des pressions économiques globales. L'indice MSCI Emergents termine en baisse de -3.8%



### Marchés Taux et devises

Les marchés obligataires ont été marqués par de fortes oscillations au cours du mois, avec des rendements finissant à la hausse et une repentification des courbes.

Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a franchi le seuil des 4 % pour atteindre 4,3 % soit une hausse de 50 pdb, renforcé par des données économiques solides, des perspectives d'augmentation de l'endettement public et une possible reprise de l'inflation (tarifs douaniers) suite aux élections de novembre. Les taux courts ont aussi progressé et le rendement des bons du Trésor sont remontés de 53bp à 4,17% alors que le marché anticipe moins de baisses de taux de la Fed.

En Europe, le mouvement de hausse des taux d'intérêt a été moins fort mais la direction reste la même. Le rendement des obligations allemandes à 10 ans a progressé de 27 pdb pour se stabiliser aux alentours des 2,4 % et les taux courts sont également remontés. Le marché reste attentif aux possibles baisses de taux de la BCE dans un contexte de décélération économique. En France, l'incertitude autour du vote du budget continue de peser sur l'écart de taux avec l'Allemagne qui ne s'est resserré que de -6pdb à 74 pdb pour l'OAT10 ans, affichant un rendement de 3,1 %. La prime de risque pour les obligations françaises est désormais plus élevée que celle de l'Espagne mais reste bien en deca de celle de l'Italie.



## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
S&P 500	5729	-1,4%	-0,4%	20,1%
Eurostoxx 50	4878	-1,3%	-1,6%	7,9%
CAC 40	7409	-1,2%	-1,8%	-1,8%
Dax 30	19255	-1,1%	0,7%	14,9%
Nikkei 225	38054	0,4%	-1,5%	13,7%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1122	-1,1%	-4,8%	9,6%
Matières premières - Volatilité	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	-3,9%	-6,3%	-5,1%
Or (\$/once)	2737	-0,4%	3,1%	32,6%
VIX	22	1,6	2,7	9,4
Marché des changes	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
EUR/USD	1,08	0,4%	-1,3%	-1,9%
USD/JPY	153	0,5%	2,9%	8,5%
EUR/GBP	0,84	0,7%	0,3%	-3,3%
EUR/CHF	0,94	0,7%	0,1%	1,5%
Marchés des taux	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
€STR	3,16	--	-25 bp	-72 bp
Euribor 3M	3,09	+3 bp	-17 bp	-82 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-74 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,25	+13 bp	+4 bp	-16 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,41	+11 bp	+20 bp	+38 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,21	+10 bp	+28 bp	-4 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,38	+14 bp	+42 bp	+50 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
France	+76 bp	-	-2 bp	+22 bp
Autriche	+48 bp	-	-3 bp	-9 bp
Pays-Bas	+26 bp	-1 bp	-3 bp	-5 bp
Finlande	+49 bp	-	-3 bp	-7 bp
Belgique	+60 bp	--	-2 bp	+2 bp
Irlande	+33 bp	-2 bp	-1 bp	-2 bp
Portugal	+45 bp	+1 bp	-7 bp	-18 bp
Espagne	+72 bp	+1 bp	-4 bp	-25 bp
Italie	+128 bp	+6 bp	-2 bp	-40 bp
Marchés du crédit	03/11/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/23
Itraxx Main	+58 bp	+1 bp	-2 bp	--
Itraxx Crossover	+312 bp	+4 bp	-7 bp	-2 bp
Itraxx Financials Senior	+65 bp	+1 bp	-3 bp	-3 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

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](http://www.societegeneralegestion.fr)