



REVUE MENSUELLE

Janvier 2025

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le quatrième trimestre 2024 a été marqué par la victoire de Donald Trump et des Républicains aux Etats-Unis et la poursuite de la croissance américaine. Ce dynamisme contraste avec la faiblesse de l'Europe et de la Chine. Les banques centrales ont poursuivi leur cycle de baisse de taux mais restent vigilantes face au risque de reprise de l'inflation. Les risques géopolitiques sont toujours très présents. Les marchés financiers ont globalement poursuivi leurs tendances positives, et 2024 sera finalement une bonne année pour les investisseurs.



Zone euro

Europe : les perspectives se détériorent

La croissance économique européenne a continué de donner des signes de faiblesse en décembre. Les conditions restent difficiles pour le secteur manufacturier comme le confirment les chiffres de production industrielle en Allemagne. Les indicateurs avancés de décembre (HCOB PMI Manufacturier à 45) ont confirmé une poursuite de la contraction de l'industrie manufacturière. On note que l'écart se creuse entre l'Espagne et l'Italie qui semblent accélérer alors que les perspectives restent négatives en Allemagne et en France. En France, la situation politique incertaine avec le rejet du budget 2025 et la chute du gouvernement Barnier seulement trois mois après sa nomination, limite la visibilité des entreprises alors que le déficit devrait dépasser 6% du PIB en 2024. La dette de la France a été finalement dégradée par Moody's quelques heures après la nomination de F. Bayrou au poste de premier ministre. L'incertitude fiscale française combinée aux annonces de plans de licenciements incitent les ménages à épargner malgré une hausse du revenu réel. La situation politique est également incertaine en Allemagne où le Chancelier Olaf Scholz a perdu sa majorité, entraînant de nouvelles élections législatives en février. Le climat des affaires en Allemagne continue de se détériorer selon l'indice IFO publié en décembre. L'inflation en zone euro continue d'augmenter légèrement (2.2% en novembre). Les inquiétudes concernant l'inflation européenne augmentent, en particulier avec la récente augmentation des prix du gaz naturel et la dépréciation de l'euro. L'inflation globale et l'inflation de base de la zone euro devraient rester supérieures à l'objectif de 2 % de la BCE qui a pourtant baissé ses taux directeurs de 25 pnb ramenant le taux de dépôt à 3,00%. La Banque d'Angleterre a finalement décidé de maintenir son principal taux directeur à 4.75%.



Etats-Unis

L'exceptionnalisme économique confirmé

Des données économiques solides en provenance des États-Unis ont contribué à rassurer les investisseurs sur les perspectives de croissance à moyen terme. L'indice ISM manufacturier a atteint un plus haut de 9 mois à 49,3 en décembre (contre 48,2 attendus), et les nouvelles commandes sont au plus haut de 11 mois. Les demandes hebdomadaires d'allocations de chômage sont tombées à leur niveau le plus bas depuis avril 2024. Le taux de chômage est resté inchangé à 4.2% en décembre. La résistance du marché du travail et l'effet de richesse liée à la bonne performance des marchés financiers et de l'immobilier, permettent à la consommation de se maintenir, incitant les prévisionnistes à revoir à la hausse les estimations de croissance au 4eme trimestre. Cependant, on note que la remontée des taux de financement commence à peser sur les demandes de prêts hypothécaires et une décélération des prix de l'immobilier se confirme. L'inflation américaine a de nouveau légèrement progressé et l'indice des prix à la consommation s'établissait à 2.7% en décembre. Cependant, la Réserve Fédérale a jugé qu'il était nécessaire de baisser de nouveau ses taux directeurs de -25 points de base (pnb) dans la fourchette [4.25% - 4.5%]. Néanmoins, le message du FOMC est paru beaucoup plus restrictif sur les prochaines réunions et le marché anticipe désormais une pause en janvier et moins de baisse en 2025. En effet, la hausse des tarifs douaniers et une politique migratoire restrictive augmenteraient le risque de reprise de l'inflation.



REVUE MENSUELLE

Janvier 2025



L'Asie et les Pays émergents

Au Japon, l'enquête trimestrielle Tankan a révélé une baisse de la confiance des grandes entreprises, et les données publiées en décembre ont montré un ralentissement de l'activité manufacturière. Les prix à la consommation ont progressé de 2,4% en rythme annuel mais la Banque du Japon a laissé ses taux directeurs inchangés en décembre.



Marchés Actions

Action : pas de rallye de fin d'année

Aux Etats-Unis, les marchés actions ont été volatils et présentent des résultats contrastés. Le S&P500 a corrigé à la fin du mois, terminant en baisse de -2.50 % en USD après avoir franchi à plusieurs reprises la barre historique des 6000. Le Nasdaq a également subi une correction de -4.4 % après avoir dépassé les 22 000 points. Cependant, il termine le mois inchangé à +0.39 % grâce à la performance des 7 Magnifiques (+ 5.32 %). Malgré une correction de fin d'année, les indices américains auront largement surperformé les autres indices en 2024. Le S&P500 affiche une performance de + 23.3% en dollar sur l'année, tandis que le Nasdaq clôture à + 24.9%. Il faut remonter à 1998 et 1999 pour trouver deux années consécutives de hausse du S&P500 supérieure à 20%. Près de la moitié (46 %) de la performance annuelle provient de cinq titres (Nvidia, Apple, Amazon, Google et Broadcom), tandis que le S&P 500 à pondération égale a enregistré une performance de 13 %. La victoire des Républicains aux élections a entraîné des flux internationaux importants vers les actions américaines essentiellement via des ETFs. En Europe, les indices actions terminent décembre en hausse, après une année décevante. L'Eurostoxx50 affiche une performance de +1.91% sur le mois. Les divergences sectorielles sont cependant marquées et les géants européens (Granolas) terminent en baisse de -0.25%. Le CAC40 clôture en hausse de +2.01%, tiré par une bonne performance du luxe, profitant des effets d'annonce du gouvernement chinois. Le DAX30 allemand affiche également une performance solide de +1.44% après avoir franchi les 20000 points. En Asie, le Nikkei225 termine le mois en baisse de -0.60%, pénalisé par l'affaiblissement du yen face au dollar. Le MSCI China affiche, lui, une performance de +2.63%. Ce rebond témoigne d'un regain de confiance dans la capacité du gouvernement à soutenir son économie après plusieurs trimestres de ralentissement.

Le dollar a continué sa progression en fin d'année sur fonds de différentiel de taux d'intérêt et de perspectives de croissance plus forte aux Etats-Unis que dans les autres économies avancées. **Le prix du pétrole** a finalement rebondi malgré les perspectives d'augmentation de production en 2025 dans un contexte géopolitique toujours tendu (Syrie). **L'Or** termine l'année en légère baisse (-0,7% en USD) mais reste sur les plus hauts historiques.



Marchés Taux et devises

Taux : les rendements obligataires ont connu une nette progression

Aux Etats-Unis, le rendement à 10 ans des bons du Trésor a terminé le mois à 4.58%, en hausse de 40 points de base (pdb). Cette tendance s'explique par des données économiques solides, une croissance forte et un marché de l'emploi solide, mais aussi par un maintien de l'inflation au-dessus de l'objectif de la Réserve Fédérale. Après une baisse des taux directeurs de 25 pdb en décembre, le marché a réduit ses anticipations de baisse de taux pour 2025 suite au message « hawkish » du FOMC. Dans ce contexte, les taux à 2 ans ont progressé de 9 pdb atteignant 4.23% à la fin du mois. La repentification de la courbe des taux américains se confirme. En Europe, la tendance est également haussière sur les rendements des emprunts d'état. Le taux allemand à 10 ans a progressé de +28 pdb pour atteindre 2.36% en fin décembre, en hausse pour la cinquième semaine consécutive. Dans un contexte de croissance atone et d'inflation proche de 2% dans la zone, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 pdb. Les taux courts 2 ans allemands et français ont également augmenté respectivement 2.08% et 2.27%. Au cours du mois, reflétant l'incertitude politique et budgétaire, le spread de taux à 10 ans entre l'Allemagne et la France s'est écarté, atteignant un pic à +88 pdb. Le taux d'emprunt de la Grèce est passé temporairement en dessous de celui de la France.



REVUE MENSUELLE

Janvier 2025

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
S&P 500	5882	-2,6%	-2,5%	23,3%
Eurostoxx 50	4896	0,8%	1,9%	8,3%
CAC 40	7381	1,3%	2,0%	-2,2%
Dax 30	19909	0,3%	1,4%	18,8%
Nikkei 225	39895	2,2%	4,4%	19,2%
MSCI Marchés Emergents	1078	-0,5%	0,0%	5,2%
Marché des changes	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
EUR/USD	1.035	-0,4%	-2,1%	-6,3%
USD/JPY	157	0,0%	5,0%	11,6%
EUR/GBP	0,83	-0,2%	-0,4%	-4,6%
EUR/CHF	0,94	0,4%	0,9%	1,2%
Matières premières - Volatilité	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	75	1,4%	2,3%	-3,1%
Or (\$/once)	2625	0,3%	-0,7%	27,2%
VIX	17	3,08	3,84	+4,9
Marchés du crédit	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
Itraxx Main	+58 bp	+1 bp	+2 bp	-1 bp
Itraxx Crossover	+313 bp	+5 bp	+14 bp	--
Itraxx Financials Senior	+64 bp	+1 bp	+1 bp	-4 bp
Marchés des taux	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
€STR	2,91	--	-26 bp	-98 bp
Euribor 3M	2,71	--	-22 bp	-120 bp
Libor USD 3M	4,85	--	--	-74 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,08	+2 bp	+13 bp	-32 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,37	+4 bp	+28 bp	+34 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,24	-9 bp	+9 bp	-1 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,57	-2 bp	+40 bp	+69 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/12/2024	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 01/01/2024
France	+83 bp	+1 bp	+2 bp	+29 bp
Autriche	+41 bp	+1 bp	-2 bp	-16 bp
Pays-Bas	+23 bp	--	-1 bp	-8 bp
Finlande	+46 bp	+1 bp	--	-10 bp
Belgique	+61 bp	--	+1 bp	+2 bp
Irlande	+28 bp	-1 bp	-3 bp	-8 bp
Portugal	+48 bp	-1 bp	+3 bp	-15 bp
Espagne	+69 bp	-1 bp	-1 bp	-28 bp
Italie	+116 bp	-1 bp	-3 bp	-52 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
 Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

www.societegeneralegestion.fr

