



ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les chiffres économiques publiés en mars ont confirmé la bonne tenue de l'économie américaine. En Europe, ils ont signalé une très légère amélioration à partir d'une situation de quasi-stagnation. Dans les pays émergents, les indicateurs ont plutôt montré des divergences entre régions. De part et d'autre de l'Atlantique, le ralentissement de l'inflation a continué, mais de façon plus graduelle que fin 2023. Sur les marchés, les rendements obligataires sont restés orientés à la hausse et les actions ont poursuivi leur ascension.



Zone euro

Comme ceux de février, les indicateurs de conjoncture de mars ont apporté quelques timides signes d'amélioration. Ainsi, à peine à l'équilibre le mois précédent, l'indice PMI services a signalé en mars une expansion de l'activité. Cependant, cette amélioration n'a pas été répliquée par son homologue portant sur le secteur manufacturier, toujours à un niveau indiquant une nette contraction. D'autres enquêtes (Sentix, Zew, IFO) ont, toutefois, aussi signalé un léger mieux. Par ailleurs, le détail des chiffres de la croissance économique du T4 a montré, malgré une stagnation du PIB, un assez bon comportement de l'investissement des entreprises. L'inflation, pour sa part, a poursuivi son reflux en février. Ainsi, l'indice général des prix a réduit sa hausse sur 12 mois à 2,6% (après 2,8% en janvier), l'indice sous-jacent décélérant à 3,1% (après 3,3%). Lors du son comité de politique monétaire de mars de la BCE, sa présidente, Chr. Lagarde, a signalé que davantage d'information sur le rythme de la désinflation serait disponible en juin. Ce message a largement été interprété comme signalant un probable début de baisse des taux directeurs à cette échéance.



Etats-Unis

L'économie américaine a continué de déjouer les pronostics de net ralentissement. Le marché du travail est resté tonique en février avec la création de 275 000 emplois nets, même si les chiffres des deux mois précédents précédents (particulièrement élevés) ont été révisés en baisse. Cependant, le taux de chômage est tout de même remonté à 3,9% (après 3,7% en janvier). Les indices ISM, pour leur part, ont continué de signaler une expansion de l'activité dans les services même si la contraction a persisté dans l'industrie. Bien qu'un peu plus forte qu'attendu, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération en février. Ainsi, si la progression de l'indice global des prix a ainsi atteint 3,2% sur 12 mois (après 3,1% en janvier), celle de l'indice sous-jacent a ralenti à 3,8% (après 3,9%). La hausse de l'indice Core PCE (suivi par la Réserve fédérale) a, pour sa part, été de 2,8% en février (après 2,9% en janvier). Lors du FOMC (comité de politique monétaire) de mars, J. Powell, Président de la Réserve fédérale, a plutôt minimisé la déception liée au reflux plus lent que prévu de l'inflation. Les gouverneurs de la Fed ont continué d'indiquer qu'ils s'attendaient à 75 pb de baisse des taux Fed Funds d'ici fin 2024 (prévision médiane).



Pays émergents

Le momentum de croissance continue de s'améliorer en Amérique Latine, tiré par une hausse de la demande intérieure et/ou des exportations. Il reste stable en Asie et en Europe centrale et orientale (PECO), en territoire respectivement positif et négatif. Dans les PECO, ce sont notamment les prévisions de croissance (plus faibles) et d'inflation (plus élevées) qui inquiètent. Alors que la Chine reste coincée à un faible niveau d'inflation, dans de nombreux pays émergents l'inflation est ressortie en février plus élevée que prévu. Ces mauvaises surprises couplées aux incertitudes sur le début et l'ampleur du desserrement de la politique monétaire américaine ont provoqué une plus forte volatilité des devises et actifs émergents. Une fois de plus, les banques centrales de ces pays se sont rapidement adaptées : plus faibles baisses de taux que les mois précédents et/ou maintien des taux à leur niveau, discours plus ferme, etc. Bien évidemment, le contexte géopolitique continue de peser sur les sentiments des investisseurs qui s'inquiètent notamment des éventuelles répercussions sur l'inflation mondiale.

Marchés Actions

Les marchés d'actions poursuivent leur ascension, soutenus par le ton « dovish » des banques centrales ainsi que par des chiffres économiques meilleurs qu'attendu. Par ricochet, les actions mondiales ont bénéficié, le MSCI ACWI gagnant (+3,1%). Les Etats-Unis augmentent de (+3,1%) et sous-performent l'Europe (+4%). Les marchés de la zone euro (+4,3%) font mieux, avec comme principaux contributeurs l'Italie (+7,3%) et l'Espagne (+11,1%). Hors zone euro, le marché suédois (+3,0%) a su tirer son épingle du jeu en mars. Toujours côté marchés développés, la tendance haussière du marché nippon (+3,4%) a continué ce mois-ci. Le MSCI pays émergents progresse (+2,7%) entraîné par la surperformance du marché taiwanais (+9%) et sud-coréen (+6%). En Europe au niveau sectoriel, les valeurs dites cycliques (+4,3%) surperforment les valeurs défensives (+3,5%). En tête, le secteur bancaire (+9,1%), le secteur de l'immobilier (+8,2%) et le secteur de l'énergie (+6,8%). Le secteur des biens de consommation de base (+1,5%) ainsi que le secteur des biens de consommation cycliques (+2,2%) sont les grands perdants ce mois-ci malgré leurs performances positives. En Europe, les valeurs de croissance (+3,4%) sous-performent les valeurs dites « value » (+4,7%).

Marchés Taux et devises

Les taux demeurent orientés à la hausse. La volatilité reste forte. Les marchés restent tirés par deux moteurs : l'évolution de l'inflation et les discours des banquiers centraux. Les marchés sont très confiants dans la baisse des taux de la BCE en juin. Lors de son dernier comité, la BCE a gardé la porte ouverte à une baisse des taux en juin. Cependant, Christine Lagarde a réitéré l'appel à la patience en matière de politique monétaire. La BCE reste prudente quant au rythme de la désinflation, notamment dans le secteur des services, et continuera de surveiller l'évolution du marché du travail, qui a fait preuve d'une grande résilience. Par contre, les marchés sont plus incertains sur la baisse des taux de la Fed en juin. En effet, la Fed n'est pas pressée de baisser les taux. La Fed considère que la croissance sous-jacente de l'économie est plus résiliente et plus forte qu'en décembre. Le discours de la Fed n'a pas changé malgré la récente accélération de l'inflation. L'histoire selon laquelle « l'inflation diminue progressivement sur un chemin parfois semé d'embûches vers 2 % » est maintenue.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
S&P 500	5161	-1,0%	0,8%	8,2%
Eurostoxx 50	5001	-1,3%	1,4%	10,6%
CAC 40	8045	-1,3%	0,3%	6,7%
Dax 30	18097	-1,5%	2,0%	8,0%
Nikkei 225	39582	0,3%	2,0%	18,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1055	1,2%	1,6%	3,1%
Matières premières - Volatilité	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
Pétrole (Brent, \$/baril)	90	1,3%	10,1%	17,4%
Or (\$/once)	2334	1,5%	6,9%	13,1%
VIX	16	1,5	0,6	3,4
Marché des changes	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
EUR/USD	1,07	-0,9%	-1,7%	-2,7%
USD/JPY	153	1,0%	4,2%	8,6%
EUR/GBP	0,86	0,0%	0,5%	-1,2%
EUR/CHF	0,98	0,2%	2,3%	5,6%
Marchés des taux	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
€STR	3,91	--	-	+2 bp
Euribor 3M	3,91	+5 bp	-2 bp	-
Libor USD 3M	5,56	-1 bp	-2 bp	-3 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	2,97	+11 bp	+16 bp	+56 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,44	+4 bp	+13 bp	+41 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,97	+30 bp	+44 bp	+72 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,54	+20 bp	+45 bp	+66 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
France	+49 bp	-2 bp	+3 bp	-4 bp
Autriche	+52 bp	-1 bp	+3 bp	-5 bp
Pays-Bas	+30 bp	-1 bp	--	-1 bp
Finlande	+46 bp	-3 bp	--	-10 bp
Belgique	+55 bp	-3 bp	-	-4 bp
Irlande	+42 bp	-3 bp	+2 bp	+7 bp
Portugal	+67 bp	-3 bp	+1 bp	+4 bp
Espagne	+81 bp	-5 bp	-2 bp	-16 bp
Italie	+137 bp	-9 bp	+5 bp	-30 bp
Marchés du crédit	10/04/2024	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/22
Itraxx Main	+54 bp	-2 bp	+2 bp	-4 bp
Itraxx Crossover	+302 bp	-4 bp	+10 bp	-11 bp
Itraxx Financials Senior	+63 bp	-2 bp	+2 bp	-5 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