

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 5 septembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : la tendance à la baisse des marchés boursiers mondiaux s'est poursuivie cette semaine.
- **Etats-Unis** : le marché de l'emploi reste solide.
- **Zone euro** : l'inflation globale de la zone euro s'est accélérée, passant de 8,9% à 9,1% sur 12 mois en août.

 CHIFFRE CLÉ

**315 000**

C'est le nombre d'emplois  
créés aux Etats-Unis en août.

### Focus

Les marchés des taux continuent d'enregistrer une très forte volatilité. Après un mois de juillet marqué par un recul significatif des taux souverains, les taux en août ont affiché des fortes hausses reflétant les craintes des investisseurs sur l'inflation. Le rendement des obligations à 10 ans du Trésor américain et de l'Allemagne a atteint respectivement 3,2% et 1,5%. En effet, la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) ont adopté un ton plus dur et ont réaffirmé leur engagement à faire reculer l'inflation. Les banques centrales restent beaucoup plus préoccupées par le risque de désencrage des anticipations d'inflation que par les risques baissiers pesant sur la croissance. Plus l'inflation restera élevée longtemps, plus les effets de second tour seront probables. Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, a récemment affirmé que la Fed souhaitait prendre « des mesures rapides pour modérer la demande afin qu'elle s'aligne mieux sur l'offre et pour maintenir l'inflation ancrée ». Il a ajouté que la Fed continuerait « jusqu'à ce que le travail soit fait ». Le risque de fort ralentissement ou même de récession semble de plus en plus accepté par les banquiers centraux.



### DATES CLÉS



**8 septembre**

Comité de politique  
monétaire de la Banque  
centrale européenne

**21 septembre**

Comité de politique  
monétaire de la Réserve  
fédérale américaine

Source : Amundi Institute.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

## Analyse de la semaine

L'assèchement des approvisionnements en gaz russe, la grave sécheresse, les travaux de maintenance sur un tiers des réacteurs nucléaires français, les interruptions de la production de gaz en Norvège, la concurrence avec l'Asie et les limites imposées aux échanges de gaz industriels se sont conjugués pour propulser les prix du gaz naturel dans l'Union européenne (UE) à des niveaux record. Ces prix record tenaient également compte d'une forte probabilité de pénurie aiguë d'électricité, de rationnement et d'arrêts de production.

Depuis, les prix du gaz ont fortement corrigé, reculant de 30% cette semaine après avoir intégré un scénario moins pessimiste. La hausse des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) et le recours plus important à d'autres sources d'énergie ont permis à l'Europe de ramener ses stocks au niveau des moyennes saisonnières. De plus, la consommation de gaz de l'UE, qui a diminué d'environ 5% par rapport à la moyenne, commence à réagir aux prix élevés pour les principaux types d'utilisateurs. Les secteurs industriels représentent environ 40% de la consommation de gaz naturel de l'UE (notamment la chimie, les métaux et les mines), les services aux entreprises 15 à 20% et le chauffage résidentiel 40%.

Les prix ont également baissé après que la Commission européenne a annoncé qu'elle envisageait de réorganiser les marchés de l'électricité de l'UE de manière à dissocier les prix de l'électricité de ceux du gaz. Pour l'heure, la dernière centrale électrique qui équilibre la demande quotidienne globale fixe le prix pour l'ensemble du marché. Or, comme les centrales à gaz ont souvent le dernier mot, le prix de vente des énergies renouvelables, moins chères, s'aligne sur celui des combustibles fossiles, plus coûteux. De nombreuses options sont envisagées compte tenu de la diversité du mix énergétique des différents pays. Le temps d'attente pour cette réforme devrait donc se compter en mois plutôt qu'en semaines.

Enfin, la faible liquidité des marchés du gaz, dans un contexte de forte incertitude, exacerbe les variations de prix. Le degré de réduction par la Russie des flux de gaz naturel et les conditions météorologiques pourraient jouer un rôle décisif. Dans le scénario du pire, un arrêt complet des flux russes, le froid et un rationnement important du gaz entraîneraient une récession, faisant tomber la croissance du produit intérieur brut (PIB) de l'UE à 1% en 2022 et à -2% en 2023. Les prix TTF du gaz naturel pourraient alors se négocier dans une fourchette de 200 €/MWh à 250 €/MWh. Dans notre scénario central, les prix se négocient entre 150 €/MWh et 200 €/MWh.

Indice	Performance			
	02/09/22	1S	1M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	3967	-2,2%	-3,0%	-16,8%
Eurostoxx 50	3479	-3,5%	-5,6%	-19,1%
CAC 40	6062	-3,4%	-5,4%	-15,3%
Dax 30	12792	-1,4%	-4,9%	-19,5%
Nikkei 225	27651	-3,5%	0,2%	-4,0%
SMI	10720	-2,0%	-3,6%	-16,7%
SPI	13809	-2,1%	-4,2%	-16,0%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	976	-3,0%	-0,8%	-20,8%
<b>Matières premières - Volatilité</b>	02/09/22	1S	1M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	94	-6,6%	-6,2%	21,3%
Or (\$/once)	1707	-1,8%	-3,0%	-6,7%
VIX	25	-0,2	1,39	8,1
<b>Marché des changes</b>	02/09/22	1S	1M	YTD
EUR/USD	1,000	0,4%	-1,6%	-12,0%
USD/JPY	140	1,8%	5,2%	21,7%
EUR/GBP	0,86	1,9%	3,4%	2,7%
EUR/CHF	0,98	1,5%	2,4%	7,4%
USD/CHF	0,98	1,9%	0,8%	-5,5%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 2 septembre à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	02/09/22	1S	1M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+118 bp	+6 bp	+14 bp	+70 bp
Itraxx Crossover	+577 bp	+22 bp	+50 bp	+335 bp
Itraxx Financials Senior	+130 bp	+9 bp	+16 bp	+75 bp
<b>Marchés des taux</b>	02/09/22	1S	1M	YTD
ESTER OIS	98,40	--	-1 bp	-33 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	0,76	+22 bp	+50 bp	+134 bp
Libor USD 3M	3,10	+3 bp	+29 bp	+289 bp
2Y yield (Allemagne)	1,19	+21 bp	+87 bp	+181 bp
10Y yield (Allemagne)	1,60	+21 bp	+78 bp	+178 bp
2Y yield (US)	3,50	+10 bp	+45 bp	+277 bp
10Y yield (US)	3,26	+22 bp	+51 bp	+175 bp
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>	02/09/22	1S	1M	YTD
France	+62 bp	-1 bp	+3 bp	+24 bp
Autriche	+64 bp	-	+7 bp	+37 bp
Pays-Bas	+33 bp	-1 bp	+3 bp	+18 bp
Finlande	+58 bp	-	+5 bp	+31 bp
Belgique	+66 bp	+1 bp	+3 bp	+29 bp
Irlande	+63 bp	--	--	+21 bp
Portugal	+109 bp	-1 bp	+2 bp	+45 bp
Espagne	+120 bp	-1 bp	+5 bp	+46 bp
Italie	+236 bp	+5 bp	+11 bp	+102 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>La tendance à la baisse des marchés boursiers mondiaux s'est poursuivie cette semaine</b> compte tenu des inquiétudes concernant la croissance économique. L'indice MSCI World a reculé de plus de 2,5% sur la semaine. Le marché américain a baissé mais a surperformé son homologue européen. L'Eurostoxx 50 s'est replié de plus de 2%, en raison d'une inflation sous-jacente plus forte que prévu en août. Les marchés émergents ont suivi la tendance, terminant la semaine à -1,5%. Bien que le marché des actions chinoises ait été plus résilient, il a également fini en territoire négatif cette semaine.</p>	<p>La reprise du marché baissier amorcée depuis le début du mois de juillet s'est estompée ces dernières semaines. Bien que les révisions des bénéfices par les analystes restent positives en Europe et n'aient connu qu'un modeste virage négatif aux États-Unis, les inquiétudes d'autres investisseurs continuent de faire baisser les actions mondiales. Les mesures politiques dites « hawkish » (offensives) des banques centrales continuent de peser sur les actifs risqués, alors que la perspective d'un pivot de la Fed se réduit et que le risque de récession augmente.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Le rendement du Trésor américain à 10 ans s'est établi à 3,26%</b>, en hausse de 22 points de base sur la semaine et le rendement à 2 ans a progressé à 3,5%, son plus haut niveau depuis 2007 alors que le ton offensif du symposium de Jackson Hole continue de se répercuter sur les marchés. Les rendements allemands à 2 ans et 10 ans ont augmenté de près de 20 points de base, à 1,17% et 1,6% respectivement.</p>	<p>La Fed a envoyé un message clair à Jackson Hole, déclarant qu'elle est déterminée à ramener l'inflation à son objectif, que cela signifie des taux plus élevés pendant une période plus longue, même si cela nuira probablement à l'économie. Dans notre scénario, la Fed arrêtera de relever les taux à 4% au début de 2023. Il existe de nombreux tampons dans l'économie américaine pour absorber la hausse rapide des taux des fonds fédéraux. La BCE a également surpris le marché avec un message offensif plaidant pour une « réaction énergique à l'inflation actuelle malgré les risques de l'économie réelle ».</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>Après avoir atteint un point bas à la mi-août</b>, les spreads (écart entre deux taux) se sont à nouveau élargis ces derniers jours. Les segments les plus risqués du marché de la dette d'entreprise ont sous-performé.</p>	<p>Les investisseurs s'inquiètent d'un net ralentissement de l'économie mondiale. Les banquiers centraux veulent ralentir la demande. Le message est ferme : la lutte contre l'inflation reste une priorité. La forte hausse des prix de l'énergie demeure un risque majeur pour l'Europe.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>Le dollar est resté fort cette semaine</b> sur fond de données économiques plus fortes que prévu aux États-Unis et d'incertitude quant aux données du marché du travail. La couronne danoise, l'euro et les devises de la zone EMOA (région économique qui regroupe les pays d'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique) sont les gagnants relatifs parmi les devises du G10 et des marchés émergents. Les monnaies liées aux matières premières sont toutes orientées à la baisse par rapport à la semaine dernière. Le réal brésilien, le rand sud-africain et le won coréen sont les perdants dans les marchés émergents tandis que la couronne norvégienne, le yen et le dollar australien sont les perdants dans les pays du G10.</p>	<p>Le marché attend des progrès sur le front de l'emploi aux États-Unis pour lever les incertitudes quant à l'action de la Fed et prendre ses bénéfices sur une partie de son exposition au dollar. Un revirement accommodant de la Fed est une condition nécessaire pour mettre fin à la tendance récente du dollar, mais nous pensons que ce serait prématuré à court terme. L'économie des États-Unis est en meilleure forme que celle de la zone euro et les attentes du marché vis-à-vis de la BCE semblent trop élevées compte tenu des fondamentaux.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières ont perdu 6% cette semaine</b>, entraînées par les métaux de base et les contrats à terme sur l'énergie. Le Brent est redescendu dans le bas de sa fourchette de négociation. Les contrats à terme sur les métaux précieux et les produits agricoles ont mieux résisté, mais ont souffert de la hausse du dollar au lendemain du symposium de Jackson Hole.</p>	<p>La reprise économique chinoise décevante, le tassement de la demande de pétrole, la résilience des exportations russes de brut et les perspectives d'accord nucléaire avec l'Iran ont contribué à plafonner les prix du pétrole. Les risques baissiers semblent toutefois contenus, compte tenu de l'étroitesse structurelle de l'offre et des tensions géopolitiques. Les prix du gaz naturel dans l'UE sont revenus vers la moyenne, ce qui augure un scénario moins pessimiste, sur fond d'amélioration des stocks et de promesse de réforme des marchés européens du gaz.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>Les postes à pourvoir en juillet ont augmenté de 199 000 par rapport au mois précédent</b>, dont 100 000 dans le secteur privé. Les plus fortes hausses ont été enregistrées dans le secteur du commerce, des transports et des services aux collectivités (171 000 par rapport au mois précédent). Le taux de démission est également resté relativement élevé.</p>	<p>Les données relatives aux postes à pourvoir et à la rotation de la main-d'œuvre nous indiquent qu'à l'heure actuelle, le marché de l'emploi reste tendu, la demande de travailleurs dépassant largement l'offre disponible. L'ajustement du marché de l'emploi tant souhaité par la Fed n'a donc pas encore eu lieu, ne se concrétise pas à la vitesse souhaitée et exigera encore du temps. L'inflation salariale persistera donc à court terme.</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>L'inflation globale de la zone euro s'est accélérée</b>, passant de 8,9% à 9,1% sur 12 mois en août, sous l'effet de l'inflation des produits alimentaires et de l'inflation sous-jacente qui a atteint 4,3% sur 12 mois. Le pic reste néanmoins devant nous.</p>	<p>Les chiffres de la semaine confirment notre point de vue selon lequel les pressions inflationnistes sont encore fortes, ce dont témoigne la vigueur de l'inflation sous-jacente. Il convient de suivre de près l'évolution des prix de l'énergie, notamment les incertitudes concernant l'approvisionnement en gaz, les éventuelles interventions sur le marché de l'énergie et l'évolution des mesures prises par les gouvernements pour protéger les consommateurs.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>Le Premier ministre japonais, Fumio Kishida, a annoncé mercredi un nouvel assouplissement des restrictions frontalières du pays</b> à compter du 7 septembre. Tout d'abord, le plafond quotidien actuel de 20 000 visiteurs par jour sera supprimé. Ensuite, les visiteurs ne seront plus tenus de faire partie de circuits organisés accompagnés d'un guide. Enfin, si les conditions sont respectées, un test PCR ne sera plus requis.</p>	<p>Cet assouplissement progressif des restrictions, auquel s'ajoute un yen ultra-faible, pourrait contribuer à attirer les voyageurs à nouveau. Toutefois, la Chine continentale, Taïwan et Hong Kong qui représentaient plus de 50 % des visiteurs du Japon avant la pandémie ont toujours des exigences de quarantaine en place, ce qui dissuade leurs ressortissants de se rendre à l'étranger.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p><b>La banque centrale de Hongrie (NBH) a augmenté son taux directeur de 100 points de base (pb) à 11,75%</b> et annoncé trois nouvelles mesures pour réduire la liquidité : i) augmentation du ratio de réserves obligatoires, ii) introduction d'un dépôt à plus long-terme et iii) émissions de titres à taux réduit conduites et annoncées régulièrement.</p>	<p>Alors que l'inflation ne cesse d'augmenter et devrait flirter avec les 20% d'ici peu et que les risques sont toujours à la hausse en raison de la crise énergétique et des pressions baissières sur la devise, la NBH continue de renforcer le durcissement de sa politique monétaire. Malgré le ralentissement de l'économie, la NBH devrait poursuivre sa politique au cours des prochains moi même si elle pourrait réduire l'ampleur des hausses de taux à venir.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 2 septembre 2022 à 15h.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 euros - Siège social : 91-93, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.