

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 12 septembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les rendements allemands à 10 ans ont augmenté de 13 points de base (pb), à 1,7%, après que la Banque centrale européenne (BCE) a décidé à l'unanimité de relever son taux directeur de 75 pb.
- **Etats-Unis** : après quelques soubresauts au cours des mois d'été, les inscriptions au chômage ont reculé pour la quatrième semaine consécutive, atteignant ainsi leur niveau le plus bas depuis le mois de mai.
- **Zone euro** : la confiance des consommateurs reste très faible et les dernières enquêtes de l'indice des directeurs d'achat (PMI) pour le mois d'août montrent que les pressions sur les prix restent élevées.

 CHIFFRE CLÉ

75

C'est la hausse, en points de base, des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) annoncée lors de sa dernière réunion.

 Focus

Pic des risques extrêmes au Chili avec le rejet de la nouvelle constitution

Les Chiliens ont massivement voté contre le nouveau projet de constitution lors d'un référendum final obligatoire le 4 septembre. Le rejet l'a emporté à 62% contre 38% (contre 55-45% attendus), avec un taux de participation élevé de 86%. Le processus de réécriture va toutefois se poursuivre car une grande majorité de la population considère que l'actuelle constitution, datant de l'ère Pinochet, est dépassée. Toutefois, malgré l'incertitude élevée qu'il suscite, le nouveau processus devrait aboutir à un résultat final de meilleure qualité (une Magna Carta plus modérée et moins ambiguë) grâce à la participation du Congrès et à une assemblée plus représentative. Le vote contre la nouvelle constitution constitue également un vote de défiance contre le gouvernement. Prenant acte de la situation, le président Boric a remanié son gouvernement quelques jours plus tard en nommant une demi-douzaine de ministres de centre gauche et jouissant d'une stature politique bien établie. Il en résulte une réorientation de son administration plus au centre et nous pensons qu'il en sera de même pour l'action de son gouvernement.



DATES CLÉS



15 septembre

Réunion de la Banque d'Angleterre (BoE)

21 septembre

Réunion de la Réserve fédérale américaine (Fed)

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Le Conseil des gouverneurs a décidé à l'unanimité de relever les taux directeurs de 75 points de base (pb). La Banque centrale européenne (BCE) est déterminée à « anticiper » les hausses de taux et à « normaliser » rapidement les taux directeurs. Compte tenu du niveau très élevé de l'inflation, nous nous attendons à ce que la BCE maintienne une position ferme dans les mois à venir.

La BCE reste beaucoup plus préoccupée par le risque de désancrage des anticipations d'inflation que par les risques baissiers pesant sur la croissance. La BCE a relevé ses perspectives d'inflation au-dessus de l'objectif, à 2,3% en 2024, avec des risques à la hausse pour les prévisions. L'inflation devrait désormais atteindre en moyenne 8,1 % en 2022, 5,5% en 2023 et 2,3% en 2024. La forte inflation est tirée par la flambée des prix de l'énergie et de l'alimentation, la forte demande dans le secteur des services après la réouverture et les goulots d'étranglement de l'offre. L'inflation pourrait encore augmenter à court terme, car les pressions sur les prix ont continué de se renforcer et de s'étendre à l'ensemble de l'économie. Si la dynamique des salaires reste globalement contenue, la résilience des marchés du travail et un certain rattrapage pour compenser la hausse de l'inflation devraient soutenir la croissance des salaires.

Le scénario central de la BCE est une stagnation au 4^e trimestre 2022 et au 1^{er} trimestre 2023 plutôt qu'une récession. Les projections de croissance économique ont été nettement révisées à la baisse pour le reste de cette année et tout au long de 2023. La BCE s'attend désormais à une croissance économique de 3,1% en 2022, 0,9% en 2023 et 1,9% en 2024.

La BCE est déterminée à « anticiper » les hausses de taux et à « normaliser » rapidement les taux directeurs. Peu d'indications fournies sur où se trouve le taux neutre (« c'est loin ») et si la BCE devra relever le taux au-delà du niveau neutre. « Nous prévoyons de relever davantage les taux d'intérêt pour freiner la demande et nous prémunir contre le risque d'une hausse persistante des anticipations d'inflation ». « Plus nous sommes loin, plus nous faisons un grand pas ». La BCE conservera une approche réunion par réunion et restera dépendante des données.

Le resserrement quantitatif n'est pas à l'ordre du jour. Christine Lagarde a précisé que le resserrement quantitatif ne sera pas mis en œuvre à court terme. Les réinvestissements complets des titres arrivant à échéance se poursuivront à la fois sur le portefeuille du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), « au moins jusqu'à la fin de 2024 », et sur le portefeuille du Programme d'achat d'actifs (APP), pour « une durée prolongée ».

Indice	Performance			
	09/09/22	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4059	3,4%	-1,5%	-14,8%
Eurostoxx 50	3570	0,7%	-3,9%	-16,9%
CAC 40	6218	0,8%	-4,2%	-13,1%
Dax 30	13082	0,2%	-3,3%	-17,6%
Nikkei 225	28215	2,0%	0,8%	-2,0%
SMI	10914	0,2%	-2,0%	-15,2%
SPI	14004	-0,1%	-2,8%	-14,8%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	957	-1,5%	-4,4%	-22,3%
Matières premières - Volatilité	09/09/22	1S	1M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	92	-1,3%	-4,7%	18,1%
Or (\$/once)	1716	0,2%	-4,4%	-6,2%
VIX	23	-2,5	1,21	5,76
Marché des changes	09/09/22	1S	1M	YTD
EUR/USD	1,004	0,8%	-1,7%	-11,7%
USD/JPY	143	1,7%	5,5%	23,9%
EUR/GBP	0,87	0,2%	2,5%	3,0%
EUR/CHF	0,96	-2,0%	0,8%	5,4%
USD/CHF	0,96	-1,2%	-0,9%	-7,0%

Source : Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 9 septembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	09/09/22	1S	1M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+108 bp	-7 bp	+5 bp	+60 bp
Itraxx Crossover	+525 bp	-35 bp	+8 bp	+283 bp
Itraxx Financials Senior	+117 bp	-9 bp	+7 bp	+62 bp
Marchés des taux	09/09/22	1S	1M	YTD
ESTER OIS	98,40	--	-1 bp	-34 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	0,93	+17 bp	+61 bp	+151 bp
Libor USD 3M	3,24	+8 bp	+31 bp	+303 bp
2Y yield (Allemagne)	1,32	+22 bp	+72 bp	+194 bp
10Y yield (Allemagne)	1,70	+18 bp	+78 bp	+188 bp
2Y yield (US)	3,52	+13 bp	+25 bp	+279 bp
10Y yield (US)	3,29	+10 bp	+51 bp	+178 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	09/09/22	1S	1M	YTD
France	+57 bp	-5 bp	+2 bp	+20 bp
Autriche	+62 bp	-3 bp	+7 bp	+35 bp
Pays-Bas	+30 bp	-3 bp	--	+15 bp
Finlande	+57 bp	-1 bp	+5 bp	+30 bp
Belgique	+65 bp	-1 bp	+6 bp	+29 bp
Irlande	+60 bp	-5 bp	+1 bp	+18 bp
Portugal	+105 bp	-3 bp	+3 bp	+41 bp
Espagne	+116 bp	-3 bp	+5 bp	+41 bp
Italie	+231 bp	--	+17 bp	+96 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Le ton assez sévère du discours tenu par le président de la Fed M. Powell au Cato Institute cette semaine n'a pas trop affecté le marché boursier des États-Unis, qui a enregistré une performance positive. Il en va de même en Europe, au cours d'une semaine où la BCE a procédé à une hausse largement anticipée de 75 points des base (pb) de son taux directeur. Les performances des marchés émergents ont été moins positives, ces derniers étant pénalisés par la Chine, toujours aux prises avec des confinements du fait de sa politique zéro Covid.</p>	<p>Nous maintenons notre préférence pour les États-Unis face à l'Union économique et monétaire (UEM) et restons globalement prudents sur les pays émergents, perçus comme plus risqués par le marché en raison du ralentissement chinois. Nous privilégions la sélectivité parmi les marchés émergents en pariant sur les exportateurs de matières premières des régions les plus éloignées du conflit ukrainien, comme l'Amérique latine, l'Afrique du Sud et l'Indonésie.</p>
Obligations	<p>Les rendements allemands à 10 ans ont augmenté de 13 pb, à 1,7%, après que la BCE a décidé à l'unanimité de relever son taux directeur de 75 pb. Le rendement allemand à 2 ans a bondi de 19 pb suite à cette décision. Le rendement américain à 10 ans a également augmenté au cours de la semaine après que la composante services de l'indice des directeurs d'achat ISM a dépassé les estimations et que les membres de la Fed ont réitéré qu'ils étaient prêts pour une autre augmentation de taux de 75 pb lors de leur réunion d'octobre si les perspectives d'inflation le justifient.</p>	<p>Christine Lagarde a souligné que les taux directeurs restent « bien en deçà » des niveaux qui garantissent le retour de l'inflation à 2% et que de nouvelles hausses au cours des prochaines réunions seront probablement appropriées. Le tableau de l'inflation s'est encore détérioré et celle-ci devrait encore augmenter dans les mois à venir (nous prévoyons un pic d'inflation en décembre, proche de 10%). Dans ce contexte, nous tablons sur un resserrement rapide de la politique monétaire lors des prochaines réunions. Nous nous attendons à ce que le Conseil des gouverneurs délivre 75 pb supplémentaires lors de la réunion d'octobre.</p>
Crédit	<p>Les marchés des obligations d'entreprises ont affiché de belles performances tout au long de la semaine. Après s'être élargis en fin de semaine dernière, les écarts de taux se sont resserrés cette semaine sur le marché américains et européens. L'activité sur le marché primaire des titres investment grade européens a été relativement soutenue au mois d'août. Nous anticipons une reprise du marché primaire en septembre. L'activité sur le marché primaire du segment du haut rendement est restée très faible durant l'été.</p>	<p>Lors de son comité ce jeudi, la BCE a annoncé une augmentation de 75 pb de ces taux directeurs. Elle a annoncé également qu'il n'y aura pas de resserrement de son bilan pour l'instant. 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. Le marché des obligations d'entreprises n'a pas réagi au message ferme de la BCE en affichant de bonnes performances.</p>
Taux de change	<p>La plupart des banques centrales des pays du G10 sont en train de muscler leur discours davantage que ce qui était attendu, éliminant ainsi en grande partie l'avantage de taux à court terme des États-Unis. La BCE a relevé le taux d'intérêt de 75 pb supplémentaires, ce qui a entraîné une reprise de soulagement sur le couple euro/dollar américain vendredi. Au sein du G10, le yen japonais est la seule devise dans le rouge par rapport à la semaine dernière, tandis que le franc suisse, la couronne suédoise et la couronne norvégienne mènent le rebond. Le tableau est plus mitigé dans les marchés émergents. Les devises d'Europe de l'Est et le peso colombien sont les gagnants de la session, tandis que le peso argentin, le Won sud-coréen, le nouveau dollar de Taiwan et le real brésilien sont à la traîne.</p>	<p>La plupart des banques centrales (et tout récemment la Banque du Canada et la BCE) ayant procédé à des hausses importantes, les États-Unis sont en train de perdre l'essentiel de leur avance en matière de taux. Cette évolution nous semble cohérente avec la baisse de la demande du dollar américain à moyen terme, pour autant, les craintes de récession et le ton sévère de la Fed constituent un mauvais mélange pour la plupart des devises du G10. L'économie des États-Unis semble mieux protégée contre les chocs exogènes (énergie, productivité) et nous ne voyons pas de raisons pour que la Fed effectue un revirement à court terme.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont enregistré une légère baisse de 1 % cette semaine, mais de manière inégale. Les contrats à terme sur l'énergie n'ont pas réagi à la réduction (symbolique) de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP+), les marchés s'inquiétant surtout des confinements sanitaires en Chine et de la hausse des stocks américains. En revanche, l'imminence de grèves dans le secteur minier au Chili, de même que la légère amélioration de l'immobilier chinois, ont dynamisé les métaux de base. L'affaiblissement du dollar a soutenu les métaux précieux.</p>	<p>La reprise économique chinoise décevante, le tassement de la demande de pétrole, la résilience des exportations russes de pétrole brut et les perspectives d'accord nucléaire avec l'Iran ont continué à peser sur les prix du pétrole. Des baisses de production plus importantes de la part de l'OPEP sont de plus en plus probables, les prix du Brent flirtant avec les 90 \$ par baril, ce qui pourrait constituer un plancher. Les prix du gaz dans l'Union européenne restent très volatils, alors que l'Europe discute de plafonnement des prix, de réduction de la demande et de subventions. Les prix devraient légèrement baisser dans notre scénario de référence.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Lors de la première semaine de septembre, les inscriptions au chômage ont reculé de 6 000 par rapport au chiffre révisé à la baisse de 222 000. La moyenne mobile sur quatre semaines des inscriptions au chômage a diminué de 8 000 pour se fixer à 233 000, son niveau le plus bas depuis début juillet. Le total des inscrits a augmenté de 36 000 pour se fixer à 1 473 000.</p>	<p>Après quelques soubresauts au cours des mois d'été, les inscriptions au chômage ont reculé pour la quatrième semaine consécutive, atteignant ainsi leur niveau le plus bas depuis le mois de mai. Ceci indique que le marché du travail reste tendu et que la demande de main-d'œuvre est forte. En effet, le nombre de postes à pourvoir reste proche de son niveau record, ce qui reflète un fort désir d'embauche malgré les perspectives économiques incertaines.</p>
Zone euro	<p>La légère progression des ventes au détail dans la zone euro (0,3% sur le mois) en juillet, a partiellement inversé la forte baisse du mois précédent, elle-même légèrement révisée à la hausse, mais affichant tout de même une baisse mensuelle de 1,0% (contre -1,2% avant la révision). Le détail des données fait apparaître un recul des ventes de produits non alimentaires pour le deuxième mois consécutif, une légère augmentation des ventes de produits alimentaires et de boissons et une hausse légèrement plus importante des ventes de carburants.</p>	<p>La confiance des consommateurs reste très faible et les dernières enquêtes PMI pour le mois d'août montrent que les pressions sur les prix restent élevées. De nouvelles baisses des ventes au détail semblent probables dans les mois à venir, les données sur les ventes indiquant que les consommateurs ont déjà réduit leurs dépenses en articles non essentiels au début de l'été. Les indices PMI d'août ont également souligné que l'économie de la zone euro est au bord de la récession, alors qu'un hiver difficile s'annonce.</p>
Japon	<p>Le couple dollar américain/yen japonais a brièvement franchi la barre des 144 jeudi, son point le plus faible en 24 ans, ce qui a donné lieu à une multiplication des avertissements de la part des responsables politiques. Le Premier ministre Fumio Kishida a convoqué une réunion vendredi avec Haruhiko Kuroda, le gouverneur de la Banque du Japon (BoJ). À l'issue de la réunion, M. Kuroda a déclaré qu'un mouvement rapide du yen, de 2 à 3 yens par jour, n'était pas souhaitable.</p>	<p>Au cours de la semaine écoulée, les autorités japonaises se sont fermement prononcées contre une dépréciation du yen. Les fonctionnaires du ministère des Finances ont exprimé leurs vives inquiétudes quant à la hausse de la volatilité, qui, selon eux, n'est pas justifiée par les fondamentaux. Le ministre des Finances Shunichi Suzuki a indiqué que le ministère des Finances était prêt à prendre des mesures allant au-delà de simples avertissements verbaux.</p>
Pays émergents	<p>Quelques jours après un référendum favorable au marché, au cours duquel les Chiliens ont massivement rejeté la nouvelle constitution, la Banque centrale du Chili (BCCh) a relevé ses taux de manière plus marquée que prévu, à savoir de 100 pb, pour les porter à 10,75%, à la faveur d'une décision partagée. Le comité a également indiqué dans son rapport de politique monétaire (IPoM) que cette hausse était la dernière dans le scénario central et a supprimé du communiqué l'idée que d'autres hausses sont nécessaires.</p>	<p>Toutefois, dès le jour suivant, ce scénario central pourrait avoir perdu sa pertinence, car l'inflation du mois d'août a de nouveau surpris à la hausse, atteignant 14,1% par an. Ceci est d'autant plus important que les orientations prospectives dépendantes des données semblent asymétriques en ce qui concerne (les risques à la hausse sur) la dynamique des prix. Nous sommes donc enclins à revoir notre taux final à la hausse de 50 pb (à 11,50%), soit environ 50 pb en dessous de la limite supérieure du corridor des taux d'intérêt.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 9 septembre 2022 à 15h00.

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.