

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 19 septembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : l'indice MSCI World a reculé de plus de 4,0% sur la semaine.
- **Etats-Unis** : les ventes au détail ont enregistré une hausse plus forte que prévu de 0,3% en variation mensuelle en août.
- **Zone euro** : la production industrielle de la zone euro a baissé en juillet de 2,3%, soit plus que ce qu'anticipait le consensus.

 CHIFFRE CLÉ

6,3%

L'inflation sous-jacente américaine a augmenté, en août, de 6,3% (en glissement annuel).

Focus

Les données chinoises ont confirmé la poursuite de la reprise économique du pays en août. La consommation intérieure, la production industrielle et les investissements ont tous rebondi à la faveur d'un assouplissement des restrictions sanitaires et d'un assouplissement budgétaire qui a fortement stimulé l'investissement public. Pour autant, les restrictions sanitaires se sont à nouveau renforcées en septembre, avec notamment le confinement de Chengdu et Shenzhen, deux villes assez densément peuplées. Les autorités locales redoublent de prudence à la veille du 20^e Congrès national du Parti communiste chinois (15-22 octobre), ce qui a pesé sur les voyages intérieurs et la mobilité intra-urbaine. Cela dit, le durcissement sanitaire n'est pas aussi sévère qu'en avril et mai, quand Shanghai avait été confinée. La panne logistique nationale du mois d'avril ne se répète pas et la production peut donc se poursuivre. Nous nous attendons également à ce que la majeure partie des restrictions soit annulée en novembre et que l'ensemble de l'économie du pays rebondisse avec la réouverture.



DATES CLÉS



21 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque centrale américaine (Fed)

22 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

15 au 22 octobre

20^e Congrès national du Parti communiste chinois

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 rapport d'août sur l'inflation a été accueilli par le marché comme un élément susceptible de changer la donne en ce qui concerne les attentes de la Réserve fédérale américaine (Fed) : bien que les prix de l'énergie et des denrées alimentaires soient en cours de modération, contribuant au recul de l'inflation globale, les pressions inflationnistes sous-jacentes semblent loin de s'atténuer, l'inflation sous-jacente des biens et des services étant toutes deux élevées. Pourtant, le rapport d'août est resté cohérent avec nos projections, tant pour l'inflation globale que pour l'inflation sous-jacente. Nous nous attendons à un ralentissement de l'inflation dans les prochains trimestres, à la suite d'une modération relativement rapide et progressive de l'indice des prix à la consommation (IPC) global (depuis le pic de 9,1% en juin jusqu'à la barre des 7% au quatrième trimestre), en raison de la baisse des prix de l'énergie et d'effets de base favorables : on notera que ce ralentissement reste compatible avec une dynamique mensuelle encore relativement forte par rapport à la norme.

L'inflation sous-jacente, en revanche, ne baissera pas de façon radicale à court terme et se maintiendra pendant quelques mois (d'après nos projections, elle pourrait suivre une tendance haussière de stable à modérée avec une dynamique relativement forte jusqu'en octobre), grâce à la contribution de plus en plus marquée des services sous-jacents, qui n'est que partiellement compensée par l'affaiblissement progressif de l'inflation des biens essentiels. L'inflation sous-jacente devrait amorcer une tendance baissière plus nette vers la fin de l'année sous l'effet, cette fois, d'un ralentissement un peu plus prononcé des biens essentiels et d'une dynamique moins prononcée de l'inflation des services.

Indice	Performance			
	16/09/22	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3856	-5,2%	-10,4%	-19,1%
Eurostoxx 50	3501	-1,9%	-8,0%	-18,5%
CAC 40	6085	-2,0%	-7,7%	-14,9%
Dax 30	12760	-2,5%	-8,3%	-19,7%
Nikkei 225	27568	-2,3%	-4,5%	-4,3%
SMI	10648	-2,3%	-4,3%	-17,3%
SPI	13620	-2,7%	-5,5%	-17,2%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	959	-1,2%	-5,5%	-22,2%
Matières premières - Volatilité	16/09/22	1S	1M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	92	-1,0%	-0,5%	18,1%
Or (\$/once)	1673	-2,6%	-5,8%	-8,5%
VIX	28	5,0	8,06	10,53
Marché des changes	16/09/22	1S	1M	YTD
EUR/USD	0,999	-0,5%	-1,8%	-12,1%
USD/JPY	143	0,4%	6,6%	24,3%
EUR/GBP	0,88	1,0%	4,1%	4,1%
EUR/CHF	0,96	0,2%	1,4%	5,5%
USD/CHF	0,96	-0,3%	-0,4%	-7,3%

Source : Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 16 septembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	16/09/22	1S	1M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+111 bp	+4 bp	+17 bp	+64 bp
Itraxx Crossover	+549 bp	+24 bp	+73 bp	+307 bp
Itraxx Financials Senior	+121 bp	+4 bp	+18 bp	+66 bp
Marchés des taux	16/09/22	1S	1M	YTD
ESTER OIS	98,40	-	--	-33 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,06	+13 bp	+73 bp	+164 bp
Libor USD 3M	3,48	+24 bp	+52 bp	+327 bp
2Y yield (Allemagne)	1,57	+25 bp	+100 bp	+219 bp
10Y yield (Allemagne)	1,76	+6 bp	+79 bp	+193 bp
2Y yield (US)	3,88	+32 bp	+62 bp	+315 bp
10Y yield (US)	3,43	+12 bp	+63 bp	+192 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	16/09/22	1S	1M	YTD
France	+55 bp	-2 bp	-2 bp	+18 bp
Autriche	+62 bp	-1 bp	+7 bp	+35 bp
Pays-Bas	+31 bp	+1 bp	+2 bp	+16 bp
Finlande	+60 bp	+3 bp	+7 bp	+33 bp
Belgique	+59 bp	-6 bp	-1 bp	+23 bp
Irlande	+58 bp	-2 bp	-2 bp	+16 bp
Portugal	+106 bp	-	+4 bp	+42 bp
Espagne	+116 bp	-	+4 bp	+42 bp
Italie	+230 bp	-2 bp	+13 bp	+95 bp

 **Classes d'actifs**

MARCHÉS

ANALYSES AMUNDI

Actions

Des chiffres d'inflation plus élevés qu'attendu ont surpris les investisseurs actions, déclenchant une vente globale. L'indice MSCI World a reculé de plus de 4,0% sur la semaine. Le marché américain s'est effondré et a sous-performé son homologue européen. L'Eurostoxx 50 s'est replié de plus de 2,5%, contre -4,6% pour le S&P500. Toujours du côté des marchés développés, le marché boursier japonais a reculé de 2,25%. Malgré l'appréciation significative du dollar américain cette semaine, les marchés émergents ont mieux résisté (-2,70%).

La vente des actions mondiales s'est produite suite à la divulgation des chiffres d'inflation pour le mois d'août, supérieurs aux attentes (20 points de base au-dessus du consensus), laissant penser que la Fed restera favorable à la hausse des taux d'intérêt plus longtemps. Les actions dites « Long Duration » - très sensibles à la hausse des taux d'intérêt - ont souffert cette semaine (-5,6% pour le Nasdaq). En Europe, les valeurs dites « Value » (décotées) ont également surperformé les valeurs de croissance.

Obligations

Suite au rapport sur l'inflation américaine publié cette semaine, qui a montré un rebond de l'inflation sous-jacente, le rendement américain à 2 ans a progressé de 34 points de base (pb), à 3,9%, pour la première fois depuis 2007, les investisseurs anticipant un resserrement supplémentaire de la politique de la Réserve fédérale américaine. Avec l'inflation sous-jacente aux États-Unis qui continue d'augmenter, la Fed devra continuer à augmenter davantage les taux d'intérêt pour freiner l'inflation. Le taux américain à 10 ans a augmenté de 17 pb et se rapproche de 3,5%. Les rendements allemands à 2 ans ont augmenté de 24 pb, à 1,56%, la Banque centrale européenne (BCE) ayant suggéré qu'elle devrait faire plus plutôt que moins sur le resserrement.

Nous nous attendons maintenant à ce que le taux de politique monétaire américain atteigne 4,5% au premier trimestre 2023. La Fed a clairement signalé qu'elle est susceptible de continuer à augmenter les taux d'intérêt et de les laisser élevés pendant un certain temps pour maîtriser l'inflation. Bien que le marché du travail de la zone euro ne soit pas aussi tendu qu'aux États-Unis et que la demande ne soit pas le principal moteur de la forte inflation en Europe, l'énorme choc énergétique auquel la région est confrontée nécessite un ajustement monétaire rapide. Nous prévoyons que le taux directeur de la BCE atteindra 2,25% au premier trimestre 2023.

Crédit

Le sentiment de risque s'est finalement retourné après la publication mardi des chiffres plus élevés qu'anticipé par le consensus de l'indice des prix à la consommation (IPC) américain et les credit default swaps (CDS) ont affiché une corrélation plus forte avec la performance plus faible des actions que le crédit au comptant. Le high yield américain a eu tendance à sous-performer le high yield européen, après l'évolution relative plus forte de la volatilité implicite des actions, tandis que les spreads (écart entre deux taux) des titres de qualité investissement ont été plus stables des deux côtés de l'Atlantique.

Les marchés du crédit, ainsi que d'autres actifs risqués, restent assez sensibles aux chiffres de l'inflation et de l'emploi aux États-Unis, car les banques centrales jouent un rôle de premier plan dans le sentiment de risque par la réévaluation des taux directeurs implicites. La dernière révision des prévisions de hausse des taux a été particulièrement marquée en Europe, en raison du durcissement surprise de la Banque centrale européenne (BCE) et au Royaume-Uni sous l'effet conjugué de l'actualité budgétaire et de données indiquant un resserrement du marché du travail. Bien que les valorisations soient passées à des niveaux plus attrayants, la hausse des prévisions de taux final et la détérioration du contexte macroéconomique maintiennent la pression sur les marchés du crédit.

Taux de change

Le dollar américain s'est apprécié face à toutes les devises du G10 et des marchés émergents (à la seule exception du rouble russe). La semaine a, en effet, été marquée par une hausse des rendements des bons du Trésor américain, les marchés anticipant une hausse significative des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) la semaine prochaine. Le yuan chinois, quant à lui, s'est affaibli, franchissant le seuil symbolique de 7 pour 1 dollar.

Le dollar dispose encore d'une marge de progression dans un contexte où les hausses de taux pour lutter contre l'inflation augmentent les probabilités de récession dans les pays concernés. Le dollar américain est, en effet, l'une des rares devises à pouvoir bénéficier d'un tel environnement grâce à son statut de valeur refuge. Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour annoncer la fin du processus de normalisation et nous souhaitons toujours conserver une exposition au dollar américain à court terme.

Matières premières

Les matières premières ont enregistré une baisse de 0,6% cette semaine. L'érosion de la demande résultant de la hausse des taux et du dollar ont mis sous pression les contrats à terme sur le pétrole. En revanche, les métaux de base ont bien résisté, soutenus par les dispositifs chinois de relance des secteurs de la construction et du logement.

La reprise économique chinoise décevante, le fléchissement de la demande de pétrole et la résilience des exportations de brut russe accompagnent toujours l'offre mondiale limitée et les perspectives d'un accord nucléaire hors de portée avec l'Iran. Les prix du gaz ont rebondi dans l'Union européenne (UE), l'idée d'un plafonnement des prix de gros ayant été écartée. Ceux-ci reflètent également les nombreux défis auxquels sont confrontés les décideurs politiques pour atténuer la crise énergétique. Les prix du gaz américain ont également grimpé en flèche, en raison des températures plus élevées que la normale et du risque de perturbation des approvisionnements en charbon en raison d'une grève ferroviaire prolongée.

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les ventes au détail ont enregistré une hausse plus forte que prévu de 0,3% en variation mensuelle en août, alors que la catégorie est restée inchangée dans le groupe de contrôle. Cette surprise haussière est en grande partie attribuable aux ventes d'automobiles, qui ont bondi de 2,8% sur le mois, les prix des voitures neuves poursuivant leur envolée.</p>	<p>La rotation des biens vers les services des dépenses de consommation se poursuit. Il convient toutefois de noter la faiblesse des services alimentaires, qui révèlent un relâchement significatif des habitudes de consommation, notamment si l'on exclut l'effet de l'inflation. Ainsi, si la tendance des dépenses de consommation ne s'effondre pas, elle est néanmoins en fort recul sous la pression des prix élevés.</p>
Zone euro	<p>La production industrielle de la zone euro a baissé en juillet de 2,3%, soit plus que ce qu'anticipait le consensus. La production industrielle est désormais inférieure à son niveau d'avant la pandémie, malgré une légère révision à la hausse des chiffres de juin. Outre une baisse importante en Irlande, les replis en Allemagne, en France et en Espagne ont été partiellement compensés par de légères progressions en Italie et aux Pays-Bas.</p>	<p>Dans le détail, la production de biens d'équipement a enregistré une forte baisse de 4,2% en variation mensuelle, la production de biens intermédiaires et de biens de consommation durables étant également en baisse. Les industries fortement consommatrices d'énergie sont à la peine, la production étant désormais inférieure de près de 4% à son niveau du début de l'année. À l'avenir, les coûts élevés de l'énergie vont continuer à peser sur l'industrie.</p>
Japon	<p>Après l'assouplissement des contrôles aux frontières le 7 septembre, le gouvernement japonais prépare un plan pour stimuler davantage le tourisme intérieur et les voyages depuis l'étranger. Ce plan prévoit une réintroduction des subventions de voyage, à hauteur de 11 000 yens (75 dollars) par personne et par jour et la suppression du plafonnement des visiteurs quotidiens.</p>	<p>Cette subvention pour les voyages intérieurs devrait soutenir la consommation de services dans les mois à venir, mais son impact devrait être moindre que celui de la campagne « Go To Travel » menée de juillet à décembre 2020, le montant de la subvention étant plus faible. Ce plan fera également baisser l'indice des prix à la consommation (IPC) sous-jacent, réduisant ainsi les risques de dépassement de la cible d'inflation de la banque du Japon (BoJ) au quatrième trimestre.</p>
Pays émergents	<p>L'inflation globale de l'Inde est ressortie à 7,0% en glissement annuel en août, contre 6,7% en août. L'inflation sous-jacente est restée inchangée en juillet, à 5,8% en glissement annuel. En revanche, l'indice des prix de gros pour le mois d'août a poursuivi sa baisse, à 12,4% en glissement annuel, contre 13,9% en juillet.</p>	<p>En août, comme prévu, la tendance baissière de l'inflation globale de l'Inde s'est interrompue, tandis que l'indice des prix de gros a poursuivi sa baisse sous l'effet de la réduction des prix des matières premières. Nous nous attendons à ce que l'inflation reste au-dessus de la cible d'inflation de la Banque centrale indienne (RBI) jusqu'au début de 2023, puis qu'elle évolue dans les limites de la fourchette cible tout en restant proche de la limite supérieure. La RBI devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire jusqu'à la fin de l'année de manière à ramener son taux directeur légèrement au-dessus de 6,0%.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 16 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.