

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 3 octobre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les fortes hausses de taux et les craintes d'une récession ont pesé sur les marchés d'actions.
- **Etats-Unis** : les inscriptions au chômage continuent de baisser et ont atteint leur niveau le plus bas depuis avril.
- **Zone euro** : l'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne a atteint un nouveau point bas cyclique.

 CHIFFRE CLÉ

93,7

C'est le niveau atteint, en septembre, par l'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne.

 Focus

Élections en Italie

La coalition de centre droit a remporté les élections générales italiennes du 25 septembre, avec environ 44% des voix. De manière générale, cette élection générale en Italie n'a pas créé la surprise et la coalition gagnante semble, à ce stade, disposer de suffisamment de sièges pour former un gouvernement stable. L'Italie pourrait se doter d'un nouveau gouvernement début novembre au plus tôt, le nouveau Premier ministre étant probablement la dirigeante de Fratelli d'Italia, Giorgia Meloni. D'ici là, le gouvernement de Mario Draghi va s'atteler à une partie du travail sur la loi budgétaire. Lorsque le nouveau gouvernement aura prêté serment, il pourra choisir de procéder à l'ajustement de certains chiffres des finances publiques et tenter de négocier quelques révisions du plan national de relance et de résilience (PNRR). Il est également susceptible de s'en tenir aux objectifs budgétaires de l'Union européenne et d'éviter tout conflit avec les institutions européennes en matière de politique économique. Les promesses de campagne du nouveau gouvernement devront probablement être fortement révisées mais celui-ci pourrait tenter de faire passer un certain assouplissement budgétaire.



DATES CLÉS



5 octobre

Publication du PMI (indice des directeurs des achats) en zone euro pour septembre.

7 octobre

Publication des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis pour septembre.

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Agitation sur les marchés britanniques

La réaction du marché après l'annonce des nouvelles réductions d'impôts non financées a été brutale tant pour les marchés obligataires que monétaires. Nous continuons d'anticiper une légère récession au Royaume-Uni et pensons même que l'économie est déjà en récession. Le train de mesures budgétaires stimulera la demande dans ce pays où l'offre est limitée et devrait assurer un plancher pour la croissance. En revanche, il favorisera les pressions inflationnistes liées à la demande, ce qui entraînera vraisemblablement une hausse de l'inflation à moyen terme. Nous pensons que dans ce nouvel environnement, la Banque d'Angleterre (BoE) sera obligée de se montrer bien plus ferme : la correction des Gilts (obligations d'Etat britanniques) reflète la réévaluation de la trajectoire anticipée de la BoE et le fait que le train de mesures budgétaires change la donne en matière d'offre, puisqu'il intervient au moment de l'annonce par la BoE du début de son resserrement quantitatif (QT), ce qui accroît la pression sur les facteurs techniques des Gilts.

Mercredi, la BoE est donc intervenue en annonçant des opérations provisoires d'achat de Gilts à long terme afin d'éviter toute spirale vendeuse et le risque d'augmentation des taux à long terme causé par un manque de liquidité. Cette annonce a apporté un certain soulagement sur le marché obligataire et a contribué, dans une certaine mesure, au bref redressement de la monnaie après sa violente réaction. En parallèle, la volatilité devrait se maintenir car les dernières nouvelles ne laissent présager d'aucun retour en arrière du gouvernement sur son programme budgétaire expansionniste.

Indice	Performance			
	30/09/22	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3640	-1,4%	-8,7%	-23,6%
Eurostoxx 50	3286	-1,9%	-7,7%	-23,5%
CAC 40	5698	-1,5%	-8,2%	-20,3%
Dax 30	12009	-2,2%	-7,3%	-24,4%
Nikkei 225	25937	-4,5%	-8,0%	-9,9%
SMI	10167	0,3%	-6,6%	-21,0%
SPI	13038	0,2%	-7,1%	-20,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	873	-3,6%	-12,0%	-29,1%
Matières premières - Volatilité	30/09/22	1S	1M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	88	2,7%	-10,9%	13,8%
Or (\$/once)	1666	1,4%	-3,4%	-8,9%
VIX	32	1,8	5,53	14,52
Marché des changes	30/09/22	1S	1M	YTD
EUR/USD	0,976	0,8%	-2,5%	-14,1%
USD/JPY	145	0,8%	4,1%	25,6%
EUR/GBP	0,88	-1,3%	2,5%	4,7%
EUR/CHF	0,98	-0,5%	0,4%	7,2%
USD/CHF	0,96	0,3%	-2,1%	-7,9%

Indice	Performance			
	30/09/22	1S	1M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+135 bp	+6 bp	+18 bp	+88 bp
Itraxx Crossover	+644 bp	+9 bp	+66 bp	+402 bp
Itraxx Financials Senior	+149 bp	+7 bp	+23 bp	+94 bp
Marchés des taux	30/09/22	1S	1M	YTD
ESTER OIS	98,43	+1 bp	+3 bp	-31 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,17	+2 bp	+55 bp	+175 bp
Libor USD 3M	3,67	+5 bp	+59 bp	+347 bp
2Y yield (Allemagne)	1,76	-16 bp	+60 bp	+238 bp
10Y yield (Allemagne)	2,09	+6 bp	+58 bp	+227 bp
2Y yield (US)	4,18	-3 bp	+73 bp	+344 bp
10Y yield (US)	3,70	+1 bp	+59 bp	+219 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/22	1S	1M	YTD
France	+61 bp	+4 bp	-1 bp	+24 bp
Autriche	+71 bp	+8 bp	+6 bp	+44 bp
Pays-Bas	+32 bp	-	-2 bp	+17 bp
Finlande	+67 bp	+4 bp	+9 bp	+40 bp
Belgique	+67 bp	+4 bp	+2 bp	+30 bp
Irlande	+60 bp	+2 bp	-5 bp	+18 bp
Portugal	+108 bp	+3 bp	-1 bp	+44 bp
Espagne	+118 bp	+3 bp	-1 bp	+44 bp
Italie	+244 bp	+13 bp	+12 bp	+109 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 30 septembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les fortes hausses de taux et les craintes d'une récession ont pesé sur les marchés d'actions ; le mois de septembre se termine par une nouvelle semaine de baisse pour l'ensemble des grands marchés mondiaux. Ainsi, l'indice MSCI World a reculé de près de 1% cette semaine, ce qui conduit à une performance négative proche de -8,5% pour le mois de septembre et -25% depuis le début de l'année. Suite aux forts mouvements sur le Sterling et les taux britanniques, le FTSE100 recule d'un peu plus de 1%, davantage que le Stoxx 600.</p>	<p>Le rallye d'été aura fait long feu. Les marchés d'actions établissent des plus bas annuels. Au-delà de possibles nouveaux rebonds temporaires, deux éléments nous paraissent clés pour que les marchés d'actions soient en mesure d'établir un point bas cyclique : 1) un pivot crédible de la Réserve fédérale américaine (Fed) 2) une capitulation sur les prévisions de profits. On suivra donc avec attention les publications des entreprises pour le troisième trimestre qui débiteront d'ici deux semaines.</p>
Obligations	<p>Forte vente sur les marchés obligataires mondiaux en raison de la crise sur le marché de la dette souveraine au Royaume-Uni. Les rendements sur les bons du Trésor américain à 10 ans ont augmenté jusqu'à 3,95%, avant de rebaisser en fin de semaine sur fond de remontée de l'aversion au risque et de baisse des marchés d'actions. Les obligations de la zone euro sont restées sous pression, plusieurs responsables de la Banque centrale européenne ayant signalé qu'ils soutiendraient une hausse de 75 points de base en octobre, les inquiétudes concernant l'inflation persistant.</p>	<p>Le nouveau gouvernement britannique a annoncé une importante expansion budgétaire qui devrait accroître les pressions inflationnistes sous-jacentes et les émissions obligataires du Trésor. L'annonce a déclenché une vente massive d'actifs britanniques, en particulier de la devise et des obligations d'État. Les obligations d'État aux États-Unis et en Allemagne ont également fortement baissé dans le sillage du Royaume-Uni, avec des rendements obligataires qui ont bondi à 3,95% et 2,22% respectivement. La vente s'est partiellement inversée après que la BoE a annoncé qu'elle procéderait à des achats temporaires d'obligations dans le but de rétablir le fonctionnement du marché.</p>
Crédit	<p>La flambée de volatilité des obligations mondiales, due essentiellement à l'envolée des rendements des Gilts, elle-même attribuable à l'actualité budgétaire, a entraîné une forte augmentation des spreads de crédit au cours de la semaine. Les spreads des obligations de qualité spéculative se sont creusés d'environ 50 points de base (pb), tandis que des deux côtés de l'Atlantique, les obligations de qualité supérieure ont été pénalisées par l'augmentation d'environ 15 pb des primes de risque par rapport aux obligations d'État. Les credit default swaps (CDS) ont, quant à eux, atteint des niveaux supérieurs aux pics enregistrés en juillet.</p>	<p>La volatilité implicite des obligations a atteint de nouveaux sommets en quelques jours seulement, les retombées du marché obligataire britannique se propageant rapidement au reste du marché. La volatilité implicite des actions a également augmenté, en même temps que la réévaluation par le marché des attentes en matière de taux directeurs. Enfin, l'actualité géopolitique a encore renforcé l'incertitude dans un contexte qui reste difficile pour les marchés du crédit. La combinaison de ces facteurs continue de justifier une approche sélective avec une préférence pour la qualité sur les marchés du crédit.</p>
Taux de change	<p>L'environnement de risque fragile, l'intervention de la BoE, l'inflation et les rééquilibrages de fin de mois ont formé un ensemble de facteurs mitigés qui a entraîné une hausse de la volatilité sur le marché des changes. Dans les pays du G10, la livre sterling, la couronne suédoise et l'euro ont le plus progressé, tandis que les valeurs cycliques ont continué de sous-performer. Le tableau est mitigé dans les pays émergents où la couronne tchèque, le lev bulgare et le leu roumain ont gagné du terrain tandis que le forint hongrois, le réal brésilien et le peso colombien ont pris du retard.</p>	<p>Le dollar a jusqu'à présent bénéficié de l'augmentation des risques de stagflation, du discours restrictif de la Fed et des problèmes structurels observés ailleurs (par exemple dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon). Aucune de ces circonstances ne devrait s'améliorer au cours des 3 à 6 prochains mois et des risques de récession devraient se manifester hors des États-Unis. Nous pensons que le dollar devrait continuer à en profiter dans l'immédiat.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont rebondi cette semaine. Les cours du brut ont augmenté ainsi que les prix TTF du gaz naturel, qui ont réagi à l'annonce de fuites de gaz dans les pipelines NordStream. Après être brièvement entré dans un marché baissier, l'or a récupéré une partie de ses pertes. Les métaux de base se sont également ressaisis, malgré certaines disparités.</p>	<p>Les cours du brut ont été dopés par les perspectives de réduction de la production de l'OPEP+ et par l'interruption de la production aux États-Unis causée par un ouragan. Le risque de sanctions supplémentaires sur les exportations de brut russe a également joué un rôle. Le fléchissement de la demande devrait rester le facteur dominant pour les prix du brut mais l'insuffisance de l'offre à long terme devrait fixer le plancher du Brent au-dessus de 90 \$/baril.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les inscriptions au chômage continuent de baisser et ont atteint leur niveau le plus bas depuis avril. Elles sont tombées à 193 000 pendant la semaine qui s'est terminée le 24 septembre, soit 16 000 de moins que les 209 000 de la semaine précédente. Le total des inscrits, décalé d'une semaine, est également tombé à son plus bas niveau depuis début juillet.</p>	<p>Les données du chômage ne montrent aucun signe d'excès d'offre sur le marché du travail. La demande de main-d'œuvre reste assez forte et le taux de rotation n'est monté que légèrement. De manière générale, le marché du travail reste très tendu et rien n'indique que le rééquilibrage tant espéré entre l'offre et la demande de main-d'œuvre progresse rapidement.</p>
Zone euro	<p>L'indicateur du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne a atteint un nouveau point bas cyclique, perdant encore 3,6 points en septembre pour atteindre 93,7 (moins que le consensus de 95,0). Les principales composantes ont toutes reculé.</p>	<p>La faiblesse est généralisée et concerne toutes les composantes de l'indice. La confiance des consommateurs a été particulièrement faible, atteignant des niveaux historiquement bas en raison des inquiétudes liées à l'inflation et ce, malgré l'annonce de dispositifs de soutien budgétaire dans plusieurs pays. Les chiffres de l'Allemagne sont les plus faibles de tous les grands pays, ce qui, dans un contexte d'incertitude accrue, confirme la morosité des perspectives économiques de la zone euro.</p>
Japon	<p>Le gouvernement a confirmé avoir dépensé 2 800 milliards de yens (20 milliards de dollars) le 22 septembre pour défendre le yen, ce qui correspond à la fourchette basse des estimations du marché (20 à 25 milliards de dollars). Le ministre des Finances, M. Suzuki, a déclaré jeudi que le ministère des Finances n'hésiterait pas à intervenir à nouveau si la monnaie dérapait trop rapidement.</p>	<p>Le Japon dispose de 1 300 milliards de dollars de réserves de change, dont 135 milliards de dollars en dépôts qui peuvent être utilisés pour réaliser 4 à 6 interventions supplémentaires avant de vendre des bons du Trésor américain. En parallèle, la BoJ a continué ses achats réguliers de JGB après son intervention sur le marché des changes, signalant ainsi clairement aux marchés qu'elle entend défendre sa politique de contrôle de la courbe des taux et sa politique monétaire ultra-accommodante.</p>
Pays émergents	<p>La Banque nationale hongroise (MNB) a surpris les marchés, d'abord avec une hausse de taux plus importante que prévu (+125 points de base (pb) à 13%, consensus +100 pb), puis avec l'annonce de la fin du cycle de hausse. Selon la MNB, le resserrement se poursuivra désormais « en mettant davantage l'accent sur d'autres instruments » afin de réduire la liquidité de marché. La MNB revient donc à une politique moins « orthodoxe » visant à influencer les taux d'intérêt à court terme afin de gérer la liquidité interbancaire.</p>	<p>La MNB semble confiante quant à l'efficacité de ces nouveaux instruments ainsi que dans le fait que les risques d'inflation apparaissent plus équilibrés alors que les anticipations de croissance ont été fortement revues à la baisse. Nous prévoyons que la MNB maintienne son taux directeur inchangé au moins jusqu'à la fin du premier semestre 2023. Selon nos prévisions et celles de la MNB, l'inflation ne devrait pas revenir à la cible de la banque centrale avant 2024. De plus, nous estimons que les risques que l'inflation revienne dans la fourchette cible plus tard que prévu sont assez élevés.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 30 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.