

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : léger rebond des marchés boursiers mondiaux et volatilité sur les taux.
- **Etats-Unis** : hausse du climat de confiance dans les petites entreprises (indice global d'optimisme du NFIB - National Federation of Independent Business).
- **Zone euro** : détérioration du moral et des attentes des investisseurs (enquête Sentix sur le moral des investisseurs).

CHIFFRE CLÉ

6,6%

C'est le niveau atteint, en septembre, par l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis en glissement annuel, un plus haut depuis 40 ans.

Focus

Inflation américaine

Les indicateurs américains des prix à la consommation pour le mois de septembre ont surpris à la hausse, renforçant l'opinion selon laquelle la Réserve fédérale a toutes les raisons de rester restrictive. L'indice des prix à la consommation (IPC) global a augmenté de 0,4% en variation mensuelle, ce qui représente une nouvelle accélération par rapport au mois précédent (qui avait progressé de 0,1%) mais une décélération en variation annuelle, de 8,3% en août à 8,2%, en raison de la contribution plus faible de l'énergie mais de l'élargissement des contributions de l'alimentation et de l'inflation sous-jacente. En effet, l'IPC sous-jacent a confirmé sa forte dynamique avec une hausse de 0,6% en rythme mensuel comme au mois précédent. L'indice sous-jacent a augmenté de 6,6% par rapport à l'année précédente, soit son niveau le plus élevé depuis 1982. Les hausses ont été généralisées et particulièrement fortes dans les services tandis que les biens essentiels sont restés stables d'un mois sur l'autre. La dynamique reste globalement forte dans de nombreuses catégories de biens et de services, ce qui augure une persistance des pressions inflationnistes. Nous nous attendons à ce que les effets de base liés à la composante énergétique contribuent à la baisse de l'inflation globale au cours du quatrième trimestre (environ 7,5%) mais l'inflation sous-jacente pourrait rester élevée et proche des niveaux actuels pendant quelques mois car la décélération de l'inflation des biens essentiels est compensée par une inflation des services toujours particulièrement forte et persistante.



DATES CLÉS



17 octobre

Publication de l'indice manufacturier de l'Empire State de la Fed de New York pour octobre

18 octobre

Publication en Allemagne de l'indice de confiance ZEW pour le mois d'octobre

19 octobre

Publication du Livre beige aux Etats-Unis

21 octobre

Publication de l'indice flash de confiance des ménages en zone euro pour le mois d'octobre

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Dans son intervention lors de la conférence de l'Institute of International Finance (IIF) cette semaine, Christine Lagarde a souligné la nécessité d'une coordination des banques centrales dans le cadre du resserrement des conditions financières. Surtout, elle a souligné le fait que les politiques monétaires et budgétaires devaient être mieux coordonnées pour éviter la volatilité des marchés financiers. Il s'agissait, sans le mentionner explicitement, d'une allusion évidente à la situation au Royaume-Uni, où la Banque d'Angleterre (BoE) s'efforce toujours de stabiliser le marché des gilts (obligations d'Etat britanniques) après le choc provoqué par l'annonce du « mini-budget ». En effet, les gilts britanniques ont à nouveau enregistré des mouvements spectaculaires au cours de la semaine, entraînant les marchés obligataires mondiaux avec des effets de contagion quasi quotidiens.

La BoE a annoncé d'autres mesures de soutien, notamment l'introduction d'une facilité de liquidité temporaire et le doublement de la limite de ses achats de gilts à long terme. Cependant, après avoir étendu ce soutien aux obligations indexées sur l'inflation, la BoE a réaffirmé son intention de le réduire sous peu. Les rumeurs d'une éventuelle volte-face du gouvernement britannique sur les réductions d'impôts non financées ont finalement déclenché, ces derniers jours, un soulagement par rapport aux risques extrêmes anticipés par le marché et les taux sont revenus à un niveau proche du point de départ avant la correction de cette semaine. À cet égard, la BoE continuera de viser la stabilité financière mais la balle pour une meilleure coordination des politiques semble plutôt dans le camp budgétaire.

Indice	Performance			
	14/10/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3670	0,8%	-7,0%	-23,0%
Eurostoxx 50	3385	0,3%	-5,1%	-21,3%
CAC 40	5927	1,0%	-4,7%	-17,1%
Dax 30	12414	1,1%	-4,7%	-21,9%
Nikkei 225	27091	-0,1%	-2,6%	-5,9%
SMI	10322	0,1%	-4,0%	-19,8%
SPI	13181	-0,1%	-4,4%	-19,8%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	855	-4,8%	-11,2%	-30,6%
Matières premières - Volatilité	14/10/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	94	-4,2%	-0,4%	20,6%
Or (\$/once)	1654	-2,4%	-2,6%	-9,6%
VIX	32	0,8	5,99	14,93
Marché des changes	14/10/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	0,973	-0,2%	-2,5%	-14,5%
USD/JPY	148	1,7%	3,2%	28,3%
EUR/GBP	0,86	-1,6%	0,0%	2,8%
EUR/CHF	1,00	0,9%	4,2%	9,9%
USD/CHF	0,98	0,7%	1,5%	-6,0%

Source : Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 14 octobre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	14/10/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+130 bp	-1 bp	+23 bp	+82 bp
Itraxx Crossover	+616 bp	-17 bp	+91 bp	+373 bp
Itraxx Financials Senior	+144 bp	-1 bp	+28 bp	+89 bp
Marchés des taux	14/10/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,45	+1 bp	+5 bp	-28 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,40	+12 bp	+39 bp	+198 bp
Libor USD 3M	4,01	+10 bp	+53 bp	+380 bp
2Y yield (Allemagne)	1,84	-3 bp	+41 bp	+246 bp
10Y yield (Allemagne)	2,18	-2 bp	+46 bp	+235 bp
2Y yield (US)	4,42	+12 bp	+64 bp	+369 bp
10Y yield (US)	3,91	+3 bp	+51 bp	+240 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	14/10/22	1 S	1 M	YTD
France	+60 bp	--	+4 bp	+23 bp
Autriche	+73 bp	+2 bp	+9 bp	+46 bp
Pays-Bas	+33 bp	+1 bp	+1 bp	+19 bp
Finlande	+70 bp	+1 bp	+11 bp	+43 bp
Belgique	+67 bp	+1 bp	+6 bp	+30 bp
Irlande	+57 bp	+1 bp	-3 bp	+14 bp
Portugal	+109 bp	-1 bp	+5 bp	+44 bp
Espagne	+117 bp	-5 bp	+2 bp	+43 bp
Italie	+243 bp	-8 bp	+15 bp	+108 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les marchés boursiers mondiaux ont légèrement augmenté au cours de la semaine. La vente qui a suivi la publication du chiffre de l'inflation américaine a été de courte durée et le marché a fortement rebondi par rapport à son niveau le plus bas. L'indice MSCI World a progressé de plus de 1,4%. Le marché américain a surperformé son homologue européen cette semaine. Le marché boursier japonais a suivi la tendance haussière, terminant la semaine à +1,5%. Du côté des marchés d'actions émergents, la performance a été fortement négative, menée par l'indice Hang Seng.</p>	<p>Alors que le chiffre de l'inflation américaine pour septembre était plus élevé que prévu - ce qui laisse présager des taux d'intérêt plus élevés à plus long terme - le marché des actions américain a rebondi grâce au soutien technique et à la couverture des positions courtes, ce qui a incité les actions mondiales à suivre la tendance. Néanmoins, le spectre d'une récession mondiale continue de peser sur les actifs à risque et il est peu probable qu'il se dissipe avant que les banques centrales ne fassent un geste.</p>
Obligations	<p>Les espoirs d'une inflexion des politiques monétaires se sont estompés face à la publication de chiffres d'inflation américaine préoccupants. Le marché anticipe désormais un taux terminal (c'est-à-dire le taux directeur maximal de ce cycle) pour la Réserve fédérale américaine (Fed) très proche de 5% et supérieur à 3% pour la Banque centrale européenne (BCE). Les rendements obligataires américains ont fortement augmenté jeudi après la publication de l'inflation plus élevée que prévu : les rendements 10 ans ont augmenté à 3,95% et les rendements 2 ans à 4,45%. Les rendements obligataires ont ensuite baissé globalement vendredi, menés par les gilts britanniques qui ont profité de la spéculation selon laquelle les plans controversés de réduction des impôts seraient révisés.</p>	<p>Pour la Fed qui cherche des signes indiquant que la pire inflation depuis des décennies commence à reculer lentement, le rapport de jeudi sur l'inflation américaine était très préoccupant. Il montre que les pressions inflationnistes sous-jacentes continuent d'accélérer avec une hausse de 6,6% sur un an. La hausse plus importante que prévu ne laisse d'autre choix à la Réserve fédérale que d'accélérer le resserrement en réalisant une quatrième hausse consécutive de 75 points de base en novembre et probablement aussi en décembre. La Fed pourrait alors être en position de ralentir à une hausse de 25 pb ou 50 pb lors de la première réunion de 2023 début février.</p>
Crédit	<p>Le faible appétit pour le risque dû à la volatilité élevée persistante des taux d'intérêt, aux déclarations restrictives des banques centrales et aux chiffres de l'inflation américaine plus élevés que prévu a continué de peser sur les marchés du crédit. C'est pourquoi les spreads se sont creusés de 10 points de base (pb) et de 30 pb en moyenne et respectivement sur les marchés Investment Grade (IG) et High Yield (HY) des deux côtés de l'Atlantique. Les répercussions du marché obligataire britannique sur les perspectives incertaines de la politique budgétaire et monétaire maintiennent la volatilité quotidienne des rendements obligataires, ce qui complique davantage les choses pour les marchés du crédit.</p>	<p>Les spreads IG ont atteint de nouveaux pics cycliques en Europe et sont proches des pics aux États-Unis. Les valorisations impliquent déjà un scénario assez détérioré dans la zone euro mais le resserrement des conditions financières et l'affaiblissement des fondamentaux maintiennent une pression plus forte sur les segments de crédit de moindre qualité, qui résistent moins bien que les segments bien notés dans cet environnement difficile. Nous confirmons donc notre préférence pour la qualité et l'importance de la sélectivité.</p>
Taux de change	<p>La livre sterling a bondi face au dollar américain à la suite de renseignements selon lesquels le gouvernement britannique serait en pourparlers pour supprimer certaines parties de son programme non financé de réductions d'impôts. Le yen poursuit, quant à lui, sa tendance négative vis-à-vis du dollar car la banque centrale du pays maintient sa politique accommodante. Les devises des marchés émergents restent faibles face au dollar mais quelques devises de la région EMOA (Europe Moyen-Orient Afrique) et d'Amérique latine ont enregistré une certaine amélioration.</p>	<p>Nous restons longs sur le dollar américain. Grâce à son statut de valeur refuge, celui-ci est en effet l'une des rares devises à pouvoir s'apprécier dans un contexte de risque de récession croissant dans de nombreux pays développés. 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. L'euro regagnera un peu de terrain à la fin de 2022 et en 2023. Nous restons prudents sur les devises des pays émergents, en particulier celles des PECO (pays d'Europe centrale et orientale).</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont reculé cette semaine. L'inflation sous-jacente américaine restant obstinément élevée, les marchés estiment que la Fed devra rester restrictive plus longtemps, ce qui a pesé sur les prix du pétrole brut et des métaux précieux. Les métaux de base ont bien résisté malgré les inquiétudes croissantes en Chine, les États-Unis ayant évoqué la possibilité d'une interdiction de l'aluminium russe en plus des interdictions envisagées par le LME (London Metal Exchange).</p>	<p>Les révisions à la baisse de la demande mondiale de pétrole par l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole) ont contribué à modérer la flambée des prix de la semaine dernière (après la décision de l'OPEP+ de réduire la production plus que prévu). Les prix du pétrole resteront probablement plafonnés en raison des préoccupations économiques mais les problèmes d'approvisionnement reviendront progressivement sur le devant de la scène, avec notamment l'insuffisance des capacités de réserve de l'OPEP+, l'interdiction en suspens du brut russe par l'Union européenne et le plafonnement des prix du pétrole par le G7, qui mettront fin au déblocage du pétrole en provenance des stocks stratégiques américains.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>L'indice global d'optimisme du NFIB (National Federation of Independent Business) a augmenté de 0,3 point pour atteindre 92,1 en septembre, cinq de ses dix composantes ayant enregistré une hausse. Malgré cette troisième hausse mensuelle consécutive, l'indice reste assez bas par rapport aux normes historiques.</p>	<p>Les chefs d'entreprise considèrent l'inflation comme le problème le plus important actuellement, suivi par la capacité à pourvoir les postes vacants avec des travailleurs qualifiés. En ce qui concerne l'inflation, les indicateurs prospectifs annoncent une détente : la part nette des chefs d'entreprise à avoir augmenté leurs prix est tombée à son niveau le plus bas depuis un an, même si elle reste élevée. La part des chefs d'entreprise prévoyant d'augmenter les prix au cours des trois prochains mois est tombée à son niveau le plus bas depuis janvier 2021. Les plans de rémunération de la main-d'œuvre ont également diminué.</p>
Zone euro	<p>L'enquête Sentix sur le moral des investisseurs fait ressortir une nouvelle détérioration des attentes, l'indice global pour l'économie de la zone euro ayant reculé de 6,5 points, à -38,3 en octobre, son niveau le plus bas depuis mai 2020. Les attentes ont pour objectif de mesurer le sentiment économique à six mois.</p>	<p>L'indice de situation actuelle a reculé de 9 points, à -35,5, et celui des attentes à -41, soit le niveau le plus bas depuis décembre 2008. Les incertitudes relatives au gaz et à la situation énergétique pour cet hiver continuent de peser sur la confiance et d'aggraver l'incertitude tandis que les craintes d'escalade du conflit militaire en Ukraine viennent s'ajouter aux préoccupations économiques.</p>
Japon	<p>L'enquête Reuters Tankan a produit des résultats contrastés en octobre. L'indice manufacturier est tombé à 5 en raison de la hausse des coûts et du ralentissement de la demande mondiale, soit son niveau le plus bas en cinq mois. L'indice non-manufacturier a progressé à 15 contre 11 le mois précédent, grâce au plan de réouverture.</p>	<p>Dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale et de perspectives de récession en Europe, les exportateurs japonais ressentiront de plus en plus les effets de la baisse de la demande et des commandes. Le coup de pouce lié à la réouverture pourrait compenser une certaine faiblesse à court terme mais une récession est inévitable et devrait frapper au premier semestre 2023.</p>
Pays émergents	<p>La Banque de Corée (BoK) a relevé son taux directeur de 50 points de base (pb) en octobre, ce qui est plus élevé que ce que nous attendions mais reste en phase avec le consensus. Cette décision n'a pas été prise à l'unanimité, deux des sept membres du comité de politique monétaire ayant voté pour une hausse de 25 points de base. Ce manque d'unanimité résulte du dilemme entre croissance et inflation/risques externes.</p>	<p>Au cours du mois dernier, nous avons constaté une hausse des prévisions de relèvement des taux de la BoK en raison principalement du durcissement plus marqué de la politique monétaire de la Fed. En l'absence de changement significatif des perspectives d'inflation, le retour à une hausse de 50 pb en octobre au lieu de 25 pb témoigne du fait que la BoK donne davantage d'importance à la Fed et au marché des changes. La BoK devra encore relever davantage ses taux pour rattraper la Fed, portant son taux final à 3,50-3,75%.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 14 octobre 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.