

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les marchés d'actions ont continué à progresser alors que les rendements obligataires baissent suite à des commentaires accommodants (« dovish ») de la Banque centrale européenne (BCE)
- **Etats-Unis** : la confiance des consommateurs américains est érodée par les inquiétudes croissantes relatives aux perspectives économiques et à la persistance du niveau élevé de l'inflation.
- **Zone euro** : le PMI (indice des directeurs de achats) composite de la zone euro est passé de 48,1 en septembre à 47,1 en octobre, selon les données préliminaires.

CHIFFRE CLÉ

2%

C'est désormais le niveau du taux de refinancement en zone euro.

Focus

Les prix du gaz ont reculé depuis leur pic estival, à la faveur de l'augmentation des importations de gaz naturel liquéfié (GNL), du ralentissement de la demande chinoise de gaz, de la destruction de la demande et de la douceur des conditions météorologiques. Les pays de l'Union européenne (UE) ont désormais rempli 93% de leurs capacités de stockage, ce qui constitue un exploit remarquable compte tenu du faible niveau de départ au printemps 2022. La saturation des capacités de stockage et de traitement du GNL a fait plonger les prix du gaz avec, à la clé, un niveau de report anormalement élevé, tandis que l'UE peine à absorber de nouveaux volumes. Les prix du gaz reflètent également une diminution des tensions sur la liquidité, grâce aux mesures visant à limiter les appels de marge et la diminution des fonds propres des compagnies de gaz. La prime sur les prix du gaz de l'UE par rapport à ceux de l'Asie pourrait amener prématurément à la conclusion que la concurrence pour le gaz entre ces régions a disparu. De plus, la forte baisse des prix qui a suivi les mesures d'urgence de l'UE atteste du fait que les marchés ont acquis la conviction que la nécessité obligerait les pays de l'UE à surmonter leurs divergences. L'explosion de la facture énergétique a permis aux pays de l'UE de se mettre d'accord sur le principe d'un « corridor de prix dynamique » pour plafonner les prix du gaz et sur la création d'un nouvel indice gazier. Toutefois, le diable se cache dans les détails et les difficultés ne manquent pas. De manière générale, la légère augmentation des importations de GNL et de la production renouvelable ainsi que la diminution des interruptions de service en 2023 seront compensées par une réduction totale des flux russes et l'ajustement plus modéré de la demande. Étant donné la variabilité limitée de l'offre, la demande devrait devenir le facteur décisif. L'influence sur les prix de la liquidité des marchés du gaz et de la Russie va baisser. Les principaux déterminants des prix en 2023 devraient être la météo, le niveau des stocks au printemps et l'élasticité de la demande. Les perspectives de récession et de taux de l'UE auront donc également de plus en plus d'importance. Après leur pic estival, les prix du gaz pourraient désormais refléter avec une certaine complaisance la vulnérabilité des marchés européens de l'énergie. Nous anticipons un retour vers la moyenne à mesure que l'hiver se profile et que les stocks diminuent.



DATES CLÉS

30 octobre

Elections présidentielles au Brésil

1-2 novembre

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine

4 novembre

Publication du taux de chômage aux Etats-Unis pour le mois d'octobre

Analyse de la semaine

Comme prévu par le marché, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 75 points de base et annoncé des modifications des conditions des opérations de refinancement à long terme ciblées (TLTRO), qui sont des opérations de financement bonifié pour les établissements de crédit de l'Eurosystème. La hausse de la BCE porte le taux de dépôt à 1,5%, le taux refi à 2,0% et la facilité de prêt marginal à 2,25%, soit le niveau le plus élevé depuis la crise financière de 2008.

La BCE a réitéré son ferme engagement à lutter contre l'inflation qui, proche de 10% dans la zone euro, reste « beaucoup trop élevée » et « restera au-dessus de l'objectif pendant une période prolongée ». Cependant, le point le plus important de conférence de presse a été le ton plus accommodant (« dovish ») de Christine Lagarde, présidente de la BCE, en raison de la détérioration des perspectives économiques. En effet, elle a souligné que l'impact potentiel d'une récession sur l'inflation sera un élément clé pour les décisions futures de politique monétaire. La BCE semble beaucoup plus préoccupée par l'évolution de la croissance que ne l'est la Réserve fédérale. En effet, un nouvel affaiblissement de l'activité économique pour le reste de cette année et le début de l'année prochaine pourrait rapidement ramener les pressions inflationnistes à la baisse.

Le risque majeur reste une guerre de longue durée en Ukraine avec une hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie ainsi qu'une croissance plus faible en Asie et en Chine en particulier. Compte tenu de ces risques pesant sur les perspectives économiques, la BCE souhaite probablement éviter de trop resserrer les taux alors que l'activité économique s'affaiblit. Ces commentaires de Christine Lagarde et le communiqué de presse suggèrent une trajectoire de hausse des taux moins agressive à venir. Le consensus a immédiatement révisé à la baisse le taux terminal (le niveau maximum du taux directeur de la BCE dans ce cycle de resserrement) à environ 2,6%. Cela contraste avec la situation aux États-Unis, où la Réserve fédérale est déterminée à augmenter les taux d'intérêt jusqu'à ce qu'elle ait des preuves tangibles que sa politique a eu un impact sur l'inflation. Après le dernier comité de politique monétaire de la Réserve fédérale et les données récentes sur l'inflation et la croissance américaine, les prévisions des taux des fonds fédéraux ont été révisées à la hausse de 4,5 à 5% et plus. Cela signifie que le différentiel de taux d'intérêt entre la zone euro et les États-Unis augmentera et restera important tout au long de 2023. Ceci, combiné à des perspectives économiques européennes plus faibles et à des risques géopolitiques avérés, devrait continuer à soutenir le dollar face à l'euro.

Indice	Performance			
	28/10/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3840	2,3%	3,3%	-19,4%
Eurostoxx 50	3600	3,6%	7,9%	-16,2%
CAC 40	6258	3,7%	8,6%	-12,5%
Dax 30	13207	3,7%	8,4%	-16,9%
Nikkei 225	27105	0,8%	3,6%	-5,9%
SMI	10754	3,2%	5,2%	-16,5%
SPI	13706	2,9%	4,6%	-16,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	859	-0,6%	-1,9%	-30,2%
Matières premières - Volatilité	28/10/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	96	2,8%	7,6%	23,6%
Or (\$/once)	1642	-0,9%	-1,1%	-10,2%
VIX	27	-2,9	-3,34	9,62
Marché des changes	28/10/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	0,996	1,0%	2,3%	-12,4%
USD/JPY	147	-0,1%	2,3%	28,1%
EUR/GBP	0,86	-1,4%	-3,7%	2,3%
EUR/CHF	1,00	-0,1%	2,1%	9,2%
USD/CHF	0,99	0,9%	4,4%	-4,4%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 28 octobre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	28/10/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+113 bp	-12 bp	-22 bp	+65 bp
Itraxx Crossover	+549 bp	-54 bp	-104 bp	+306 bp
Itraxx Financials Senior	+122 bp	-14 bp	-26 bp	+67 bp
Marchés des taux	28/10/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,48	+1 bp	+5 bp	-26 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,64	+10 bp	+45 bp	+221 bp
Libor USD 3M	4,37	+2 bp	+70 bp	+416 bp
2Y yield (Allemagne)	1,91	-13 bp	+6 bp	+253 bp
10Y yield (Allemagne)	2,10	-32 bp	-2 bp	+227 bp
2Y yield (US)	4,38	-9 bp	+24 bp	+365 bp
10Y yield (US)	3,98	-24 bp	+24 bp	+247 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	28/10/22	1 S	1 M	YTD
France	+51 bp	-4 bp	-9 bp	+14 bp
Autriche	+68 bp	-5 bp	+1 bp	+41 bp
Pays-Bas	+27 bp	-3 bp	-4 bp	+12 bp
Finlande	+63 bp	-9 bp	--	+36 bp
Belgique	+58 bp	-4 bp	-7 bp	+21 bp
Irlande	+45 bp	-4 bp	-16 bp	+3 bp
Portugal	+98 bp	-6 bp	-10 bp	+34 bp
Espagne	+106 bp	-6 bp	-12 bp	+32 bp
Italie	+208 bp	-25 bp	-33 bp	+74 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont poursuivi leur rallye cette semaine. L'indice MSCI World a progressé de plus de +2%. Encore une fois, le marché américain a sous-performé son homologue européen cette semaine. Toujours du côté des marchés développés, la bourse japonaise termine la semaine en territoire positif (+0,91%). Les indices émergents ont rebondi alors que le dollar américain s'est déprécié. Cependant, la bourse chinoise a continué de reculer (-3%).</p>	<p>Cette reprise est alimentée par la baisse des rendements obligataires et une saison des résultats globalement rassurante. En ce qui concerne la saison des résultats, l'Europe affiche de meilleurs résultats que les États-Unis : les ventes sont dopées par la faiblesse de l'euro mais les marges sont sous pression. Le ton accommodant de la présidente de la BCE Christine Lagarde et les résultats décevants des Big Tech américaines ont aidé le marché européen à surperformer le marché américain.</p>
Obligations	<p>Les rendements obligataires ont fortement reculé cette semaine suite à la réunion de la Banque centrale européenne (BCE) et alors que les investisseurs s'attendent à ce que la Réserve fédérale américaine (Fed) indique qu'il pourrait bientôt être approprié de ralentir le rythme des hausses lors de sa réunion de novembre la semaine prochaine. Le rendement américain à 10 ans a baissé de 25 points de base sur la semaine pour se situer juste en dessous de 4%. Les taux allemands à 10 ans se sont significativement repliés après la réunion de la BCE. Les investisseurs anticipent désormais que la BCE augmentera ses taux jusqu'à 2,5%-2,75% alors qu'elle s'attendait à un taux terminal de 3% avant la réunion de la BCE de cette semaine.</p>	<p>Tout en augmentant les taux d'intérêt de 75 points de base à 1,5%, la BCE a également légèrement assoupli son discours. Elle a déclaré que des progrès substantiels en matière de normalisation avaient maintenant été réalisés, tout en indiquant qu'il y avait encore du terrain à couvrir avec des hausses de taux d'intérêt. C. Lagarde a refusé de dire à quelle vitesse et dans quelle mesure les hausses de taux se poursuivraient et a réitéré que la BCE déciderait selon une approche dépendante des données, réunion par réunion, qui tiendrait compte des perspectives d'inflation mais aussi des risques potentiels de récession, de l'impact de hausses de la politique monétaire déjà réalisées et retards dans la transmission de la politique monétaire.</p>
Crédit	<p>Les marchés du crédit ont enregistré une performance positive cette semaine grâce au resserrement des spreads et à une diminution des rendements obligataires. Sur le marché des obligations d'entreprises, les obligations spéculatives ont surperformé les obligations de bonne qualité, notamment aux États-Unis, tandis que les spreads des CDS (credit default swap) se sont également resserrés, sous l'effet de la tendance à la baisse de la volatilité implicite des actions.</p>	<p>Le recul des taux coeur depuis leurs récents sommets et le ton moins restrictif de la BCE lors de sa dernière réunion ont contribué à alléger la pression sur les marchés du crédit, malgré la persistance de signes de faiblesse sur le plan macroéconomique. Le communiqué de la BCE sur les progrès réalisés jusqu'à présent dans la normalisation de la politique soutient les produits de spreads dans la zone euro. En revanche, les tendances plus faibles des indicateurs de crédit incitent à privilégier la qualité sur le marché des obligations d'entreprises.</p>
Taux de change	<p>La Banque du Canada (BoC) a annoncé une hausse de taux moins importante que prévu et la BCE, tout en annonçant une hausse de 75 points de base, a déplacé sa priorité de l'inflation vers la croissance. Les investisseurs ont commencé à anticiper la possibilité que la Fed soit la prochaine banque centrale à adopter un ton plus accommodant de sorte que le dollar a perdu du terrain par rapport à la plupart des autres devises. La livre sterling et les devises scandinaves ont mené le rebond dans le G10, tandis que le réal brésilien, le peso argentin, le rouble et le renminbi sont les seules à avoir sous-performé dans le reste du monde. Les déclarations de la Banque du Japon (BoJ) n'ont pas été favorables au yen.</p>	<p>L'inflation étant toujours la priorité absolue de la Fed et compte tenu du ralentissement économique mondial auquel nous pourrions être confrontés, nous pensons que les choses pourraient encore s'aggraver avant de s'améliorer. Le dollar est exposé au risque de repli (la monnaie est surévaluée et les écarts de taux sont surestimés) mais l'absence de catalyseurs positifs imminents laisse penser que nous devons encore patienter avant qu'il n'amorce un retour vers sa juste valeur.</p>
Matières premières	<p>Les prix du pétrole ont été tirés par les déclarations de l'Arabie saoudite, qui a soutenu la décision de l'OPEP+ de réduire sa production et a mis en garde contre un futur resserrement du marché résultant de la libération des réserves stratégiques américaines.</p>	<p>Les prix du pétrole devraient rester plafonnés par les préoccupations économiques, mais les problèmes d'approvisionnement pourraient peu à peu revenir sur le devant de la scène, ce qui maintiendrait les prix du Brent autour de 95 dollars le baril.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>La confiance des consommateurs américains a reculé de 107,8 en septembre à 102,5 en octobre, ce qui est inférieur au consensus et représente son niveau le plus bas en trois mois. L'indicateur prévisionnel des attentes a reculé à 78,1, tandis que l'indicateur des conditions actuelles a plongé à 138,9, son plus bas niveau depuis avril 2021.</p>	<p>Cette perte de confiance s'explique par les inquiétudes croissantes relatives aux perspectives économiques et à la persistance du niveau élevé de l'inflation : les premières sont liées au cycle de relèvement énergétique des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, les secondes aux préoccupations relatives aux perspectives des prix des denrées alimentaires et de l'essence. La persistance des pressions inflationnistes devrait continuer à pénaliser la consommation. Il est en effet probable que les consommateurs continueront à réduire leurs dépenses en biens, tout en faisant preuve de prudence dans le domaine des services.</p>
Zone euro	<p>Le PMI (indice des directeurs des achats) composite de la zone euro est passé de 48,1 en septembre à 47,1 en octobre, selon les données préliminaires. Le PMI manufacturier est passé à 46,6 (contre 48,4 en septembre), tombant ainsi à son plus bas niveau en 29 mois, tandis que le PMI des services a enregistré son niveau le plus faible en 20 mois à 48,2 (contre 48,8 en septembre). Tous les indicateurs sont en dessous du niveau neutre de 50, ce qui signale une baisse du niveau d'activité des entreprises.</p>	<p>En plus de passer en territoire de contraction, les indicateurs de l'économie de la zone euro ont atteint, au début du quatrième trimestre, le rythme de baisse le plus rapide depuis avril 2013 (hors pandémie). L'industrie manufacturière et en particulier les secteurs à forte intensité énergétique, affichent les plus fortes baisses de production mais le secteur des services continue également de se replier à un rythme accéléré. Les pressions inflationnistes restent fortes en raison des coûts élevés de l'énergie et des pressions haussières sur les salaires. La confiance en l'avenir s'est stabilisée mais reste proche des niveaux les plus bas observés au cours des deux dernières années.</p>
Japon	<p>L'IPC (indice des prix à la consommation) de Tokyo a surpris à la hausse avec une progression de 0,5% en variation mensuelle en octobre. L'IPC sous-jacent (hors produits alimentaires frais et énergie) a augmenté de 0,3% en variation mensuelle, se maintenant à son niveau le plus élevé depuis sept mois. En termes de variation annuelle, l'IPC global a atteint 3,5% en octobre, contre 2,8% en septembre, tandis que l'IPC sous-jacent est passé de 1,7% à 2,2%.</p>	<p>Les pressions inflationnistes au Japon ont sensiblement augmenté, les prévisions d'inflation à un an des ménages ayant atteint le niveau record de 4% en variation annuelle en septembre. Nous nous attendons à ce que l'IPC suive la même trajectoire au niveau national qu'à Tokyo, poursuivant sa progression au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023. Il sera désormais plus difficile pour la BoJ de minimiser l'importance de la hausse de l'inflation.</p>
Pays émergents	<p>En Afrique du Sud, le déficit budgétaire consolidé pour l'exercice 2022/23 est révisé à la baisse à 4,9% du produit intérieur brut (PIB) au lieu des 6% prévus en février et du consensus de 5,2%. Le Trésor s'attend à ce que le déficit se réduise progressivement au cours des prochaines années : à 4,1% pour 2023/24, 3,7% pour 2024/25 et 3,3% pour 2025/26, passant à un excédent primaire de 0,7% du PIB dès l'année prochaine. La dette publique devrait culminer cette année à 71,4% du PIB et diminuer à 61,5% à la fin de la décennie.</p>	<p>L'amélioration du budget pour l'exercice 2022/23 est due à des recettes plus élevées (1,3% du PIB) plutôt qu'à une diminution des dépenses. Les termes de l'échange ont été favorables au secteur minier mais les performances des secteurs financier et manufacturier ainsi qu'une amélioration du recouvrement des impôts ont aidé. Cependant, les projections pour les années à venir apparaissent trop optimistes au regard de tous les risques entourant les hypothèses retenues dans le scénario du Trésor.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 28 octobre 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.