

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 7 novembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les actions mondiales ont baissé cette semaine suite aux commentaires de la Réserve fédérale américaine (Fed). Les taux sont orientés à la hausse. Le taux 10 ans américain a clôturé la semaine au-dessus de 4,1%, soit une hausse de plus de 11 points de base (pb), et le taux 10 ans allemand a augmenté de 15pb à 2,3%. Le dollar américain a atteint son plus haut niveau en trois semaines face à l'euro.
- **Etats-Unis** : le marché du travail américain reste solide, comme le soulignent les données du marché du travail pour septembre et octobre.
- **Zone euro** : l'inflation dans la zone euro a fortement surpris à la hausse en octobre, l'indice global passant de 9,9% en septembre à 10,7% en glissement annuel.

 **CHIFFRE CLÉ**

75

C'est la hausse, en points de base, du taux des fonds fédéraux de la Réserve fédérale américaine (Fed), pour atteindre 3,75-4% conformément aux attentes.

Focus

Le 30 octobre dernier, Lula a été élu à la tête de l'État brésilien pour la 3e fois. Cette élection a été très disputée avec une victoire sur le président sortant d'1,7 point, marge la plus étroite de l'histoire électorale du pays. Cependant, les candidats soutenus par Bolsonaro ont remporté la moitié des élections aux postes de gouverneur, notamment dans 3 des États les plus peuplés ainsi que de nombreux sièges dans les deux chambres du Congrès. Logiquement, des protestations ont rapidement éclaté, bien que Lula ait appelé à l'unité et que presque tous les acteurs politiques aient reconnu les résultats de l'élection. Après être resté en retrait, Bolsonaro a d'abord autorisé le début de la transition du pouvoir et a ensuite appelé ses partisans à mettre fin aux manifestations. Pendant ce temps, le processus de transition débute sous la responsabilité du vice-président M. Alckmin, tandis que la formation de l'équipe économique a été confiée au travailliste M. Mercedante. Les marchés vont maintenant attendre la nomination du ministre de l'Économie pour confirmer ou non l'orientation politique prudemment populiste de Lula. La situation macroéconomique cyclique du Brésil n'est pas mauvaise, la croissance a été solide sur l'année en cours, l'inflation a passé son pic depuis un bon moment, la Banque centrale du Brésil a devancé la Fed de loin, les comptes budgétaires et extérieurs semblent également corrects. Cependant, quelle que soit l'administration, il ne sera pas facile de trouver le juste équilibre entre les demandes sociales et les contraintes budgétaires et entre la politique interventionniste du parti travailliste et les priorités du marché. Pour l'heure, la perspective d'un ministre de l'Économie favorable au marché, combinée à une exposition enviable aux matières premières et à un programme ESG très attractif sous Lula, font de Brasilia une destination très prisée pour les capitaux.



DATES CLÉS



10 novembre

Publication des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis pour le mois d'octobre

11 novembre

Publication du PIB du Royaume-Uni au titre du 3^{ème} trimestre 2022

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Sans surprise, la Fed a relevé le taux des fonds fédéraux de 75pb, pour atteindre 3,75-4%. Il s'agit de la quatrième hausse de taux consécutive de 0,75 point de la Fed. La déclaration du Comité de politique monétaire (FOMC) était accommodante et a laissé la porte ouverte à une réduction de l'ampleur des prochains resserrements pour revenir à des hausses plus « standard » à compter de décembre. En effet, le Comité prendra désormais en compte pour déterminer le resserrement monétaire les hausses de taux déjà effectuées, les décalages avec lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation ainsi que l'évolution du contexte économique et financier. Cependant, Jerome Powell, président de la Fed, a adopté un ton particulièrement dur (« hawkish ») lors de la conférence de presse. Ainsi, il a souligné que le taux terminal devrait être supérieur à celui suggéré dans les projections de septembre et que le taux terminal et la durée pendant laquelle la Fed devrait maintenir le taux d'intérêt en territoire restrictif sont les grands enjeux.

Il a également précisé que la Fed est confiante dans sa capacité à juguler l'inflation et que la banque centrale trouve un meilleur rapport risque/bénéfice dans un resserrement excessif plutôt que de prendre le risque de ne pas resserrer suffisamment les conditions financières. La Fed ne voulait pas que le marché interprète la réduction de la taille des futures hausses de taux comme un pivot accommodant ou comme un signe de faiblesse et un manque d'engagement dans la lutte contre l'inflation. Une réaction positive des actifs risqués serait contre-productive pour l'objectif de lutte contre l'inflation de la Fed. La probabilité d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine aux États-Unis s'est réduite.

Indice	Performance			
	04/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3772	-3,3%	-0,5%	-20,9%
Eurostoxx 50	3696	2,3%	6,1%	-14,0%
CAC 40	6435	2,6%	6,5%	-10,0%
Dax 30	13477	1,8%	6,4%	-15,2%
Nikkei 225	27200	0,3%	0,8%	-5,5%
SMI	10807	0,3%	2,0%	-16,1%
SPI	13784	0,4%	1,7%	-16,2%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	861	1,8%	-3,7%	-30,1%
Matières premières - Volatilité	04/11/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	99	3,0%	7,4%	26,8%
Or (\$/once)	1673	1,7%	-3,1%	-8,5%
VIX	24	-1,5	-4,82	7,03
Marché des changes	04/11/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	0,993	-0,4%	-0,6%	-12,7%
USD/JPY	147	-0,7%	1,7%	27,4%
EUR/GBP	0,88	2,2%	0,8%	4,2%
EUR/CHF	1,00	-0,1%	1,6%	9,1%
USD/CHF	0,99	-0,5%	1,0%	-4,8%

Source: Bloomberg, Recherche Amundi
 Données actualisées le 04 novembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	04/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+109 bp	-3 bp	-15 bp	+61 bp
Itraxx Crossover	+528 bp	-18 bp	-63 bp	+286 bp
Itraxx Financials Senior	+118 bp	-3 bp	-20 bp	+63 bp
Marchés des taux	04/11/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,49	+2 bp	+6 bp	-24 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,73	+9 bp	+56 bp	+231 bp
Libor USD 3M	4,51	+7 bp	+77 bp	+430 bp
2Y yield (Allemagne)	2,09	+15 bp	+52 bp	+271 bp
10Y yield (Allemagne)	2,25	+15 bp	+38 bp	+243 bp
2Y yield (US)	4,65	+23 bp	+56 bp	+392 bp
10Y yield (US)	4,10	+9 bp	+47 bp	+259 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	04/11/22	1 S	1 M	YTD
France	+53 bp	+2 bp	-6 bp	+16 bp
Autriche	+69 bp	--	-1 bp	+42 bp
Pays-Bas	+28 bp	+1 bp	-4 bp	+14 bp
Finlande	+63 bp	-	-4 bp	+36 bp
Belgique	+59 bp	+2 bp	-5 bp	+23 bp
Irlande	+50 bp	+5 bp	-6 bp	+7 bp
Portugal	+98 bp	--	-7 bp	+34 bp
Espagne	+106 bp	+1 bp	-10 bp	+31 bp
Italie	+213 bp	+6 bp	-17 bp	+79 bp



Classes d'actifs

MARCHÉS

ANALYSES AMUNDI

Actions

Les actions mondiales ont baissé cette semaine suite aux commentaires de Fed. L'indice MSCI World a chuté de plus de -3%. Le marché américain a sous-performé son homologue européen cette semaine. Cependant, le marché boursier japonais a terminé la semaine en territoire positif (+0,86%). Les marchés d'actions émergents ont progressé cette semaine grâce à la bonne performance du marché chinois (+3,0% pour l'indice CSI 300).

Après une certaine excitation initiale suscitée par un communiqué de presse suggérant un ralentissement du rythme des hausses de taux, le ton dur de M. Powell lors de la conférence de presse a fait chuter les actions mondiales tandis que les rendements obligataires ont bondi. Il a affirmé que le taux terminal sera plus élevé que prévu, suscitant la crainte des investisseurs que la Fed n'aille trop loin et ne provoque une récession. Bien que les résultats du troisième trimestre soient supérieurs au consensus, l'incertitude quant aux perspectives économiques s'est accrue avec les événements de cette semaine.

Obligations

Les taux sont orientés à la hausse. Le taux 10 ans américain a clôturé la semaine au-dessus de 4,1% soit une hausse de plus de 11pb et le taux 10 ans allemand a augmenté de 15pb à 2,3%. Les banques centrales restent déterminées à lutter contre l'inflation. La Fed a certes annoncé une réduction dans l'ampleur des futures hausses de taux mais Jérôme Powell a maintenu un discours peu accommodant. La Fed ne veut pas que le marché interprète la réduction de la taille des futures hausses de taux comme un pivot accommodant ou comme un signe de faiblesse et un manque d'engagement dans la lutte contre l'inflation. Du côté de la Banque centrale européenne (BCE), les communications se sont multipliées pour confirmer l'intention de la banque centrale de relever les taux directeurs en territoire restrictif.

Le défi de 2023 pour les banques centrales sera de maintenir leur crédibilité. Les banques centrales ne seront crédibles lors de la mise en œuvre de mesures accommodantes que si les taux d'inflation progressent de manière satisfaisante vers les objectifs. Dans le cas contraire, le risque est que ce ton plus accommodant s'accompagne d'une pression accrue sur les prix importés et donc d'une inflation toujours plus forte.

Crédit

Après le resserrement opéré au cours des dernières semaines, les écarts de taux ont finalement eu tendance à se consolider dans les segments à bêta élevé et sur le marché des couvertures de défaillance (« credit default swaps »), en raison des propos restrictifs de M. Powell à l'issue du FOMC et de la stabilisation de la volatilité implicite des actions. Sur le marché des obligations d'entreprises, les obligations de qualité supérieure ont eu tendance à maintenir le rythme de compression des écarts de taux des semaines précédentes.

Les facteurs techniques restent confrontés à la volatilité des taux : en octobre, les flux sortants ont repris le dessus, y compris sur le marché américain des obligations d'entreprises de qualité supérieure, en raison de rendements totaux plus négatifs, ces derniers étant principalement attribuables à la hausse des taux. En parallèle, l'activité sur le marché primaire est restée faible par rapport au passé, notamment dans le domaine du haut rendement, malgré les opérations de positionnement des investisseurs au cours des derniers mois. À la lumière de ces facteurs et compte tenu des perspectives d'affaiblissement de la croissance, nous maintenons une préférence pour la qualité et une approche sélective sur les marchés du crédit.

Taux de change

Le dollar américain a atteint son plus haut niveau en trois semaines face à l'euro. Les déclarations peu accommodantes de la Fed ont été le principal catalyseur de la hausse du dollar. Les inquiétudes liées à la Chine, à la Corée du Nord et à la Russie, ainsi que la fermeté des rendements des bons du Trésor américain ont également renforcé la dynamique haussière. Les devises des marchés émergents restent faibles face au dollar, mais les devises d'Amérique latine ont enregistré une certaine amélioration.

Pas de grands changements selon nous. Nous gardons une position longue 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 pays d'Europe centrale orientale.

Matières premières

Les matières premières ont progressé de plus de 3% cette semaine, en dépit d'un durcissement de ton du FOMC. Les métaux de base ont rebondi de concert avec les marchés d'actions chinois, stimulés par le soutien accru aux marchés immobiliers et l'amélioration des perspectives d'investissement liées à la transition énergétique. Les marchés de l'énergie ont été stimulés par le rebond du gaz, les investisseurs commençant à tenir compte d'une plus grande tension sur l'offre malgré des stocks records. La Russie a confirmé la reprise des livraisons de céréales via les ports ukrainiens et une prolongation probable de 120 jours de l'accord d'exportation, mais cela n'a pas beaucoup affecté les prix des matières premières agricoles.

Si à court terme, les prix du pétrole restent plafonnés en raison des préoccupations économiques, les problèmes d'approvisionnement vont certainement revenir au premier plan. Les métaux de base devraient rester sous pression en raison de leur caractère cyclique et de leur sensibilité à la croissance chinoise avec l'amorce d'une reprise plus tard dans l'année. Les perspectives à plus long terme des métaux restent prometteuses. À l'approche du pivot de la Fed, l'attention des marchés va se concentrer sur le ralentissement de la croissance, ce qui aidera l'or à opérer un retournement haussier vers son niveau tendanciel.

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Le marché du travail américain reste solide, comme le soulignent les données du marché du travail pour septembre et octobre. Les créations de postes pour le mois de septembre ont surpris à la hausse et le nombre de postes à pourvoir est monté à 10,7 millions. De plus, l'indicateur avancé de l'emploi (ADP) d'octobre a également surpris à la hausse, traduisant une augmentation dans le secteur des loisirs et de l'hôtellerie et une hausse de la masse salariale dans les secteurs du commerce, du transport et des services aux collectivités. Le total des demandeurs d'emploi a diminué de 1 000 pour se fixer à 217 000 au cours de la dernière semaine d'octobre, ce qui témoigne encore de la réticence des employeurs à licencier des travailleurs à ce stade.</p>	<p>La reprise surprise des créations d'emplois en septembre et la surprise à la hausse de l'emploi en octobre montrent que la demande de travailleurs reste forte malgré la recrudescence des difficultés économiques. Le déséquilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre reste d'actualité et devrait continuer à soutenir une forte croissance des salaires à court terme. Le rapport de l'ADP montre également que l'augmentation de la rémunération des personnes changeant d'emploi (actuellement de 15,2 %) a encore diminué, ce qui laisse penser que le pouvoir de négociation des travailleurs commence peut-être à s'éroder. Toutefois, la hausse en octobre de l'indicateur Challenger des suppressions de postes pourrait annoncer un affaiblissement de la demande de main-d'œuvre.</p>
Zone euro	<p>L'inflation dans la zone euro s'est montrée plus élevée qu'attendu en octobre, l'indice global passant de 9,9% en septembre à 10,7% en glissement annuel. L'inflation sous-jacente a également surpris à la hausse, passant de 4,8% à 5%, toutes les principales composantes, des produits alimentaires à l'énergie, en passant par les biens essentiels et les services sous-jacents ayant augmenté. L'Italie a enregistré la plus forte progression, avec une hausse en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de 9,4% à 12,8%. L'Allemagne a également surpris à la hausse, l'IPCH passant de 10,9% à 11,6% en glissement annuel, de même que la France, où l'IPCH est passé de 6,2 % à 7,1% en glissement annuel. L'Espagne a évolué dans le sens inverse, l'IPCH reculant de 9% à 7,3%, en raison pour partie du plafonnement du prix du gaz.</p>	<p>Certaines pressions sur les prix de l'énergie devraient commencer à s'estomper, les interventions des pouvoirs publics étant susceptibles de réduire les hausses à venir des prix de détail du gaz et de l'électricité (par exemple, plafonnement des prix du gaz en Allemagne et aux Pays-Bas), mais l'inflation dans la zone euro reste soutenue et généralisée. Nous pensons qu'elle va probablement rester supérieure à 10% durant l'hiver, car les chocs qui se sont accumulés jusqu'à présent dans le système n'ont pas tous été entièrement absorbés et ne devraient pas se dissiper rapidement, même en cas de récession. En outre, nous devons nous méfier des risques d'effets de second tour, car l'enquête de la BCE auprès des entreprises a révélé qu'une grande majorité d'entre elles s'attendaient à une augmentation des salaires de 4% ou plus à partir de 2023.</p>
Japon	<p>Le gouvernement a annoncé un plan de relance budgétaire de 39 000 milliards de yens (7,2% du PIB). 12 200 milliards de yens seront consacrés à la lutte contre l'inflation, notamment par la prolongation du subventionnement de l'essence de janvier à septembre 2023 et par l'augmentation du subventionnement de l'électricité, qui passera de 3,5 à 7 yens par kWh. 10 600 milliards de yens seront consacrés à la sécurité publique et le reste aux PME et aux réformes.</p>	<p>La subvention à l'énergie pourrait faire baisser l'IPC global de 1,2 point de pourcentage entre janvier et septembre 2023, ce qui conforte la position accommodante de la Banque du Japon. L'orientation budgétaire expansionniste ne devrait pas peser trop lourdement sur le yen, car le Japon n'a pas besoin des pays tiers pour financer ses subventions budgétaires, compte tenu de sa balance courante excédentaire et de sa position nette positive en matière d'investissements internationaux.</p>
Pays émergents	<p>Les chiffres de l'inflation aux Philippines en octobre ont surpris à la hausse avec une accélération de l'inflation globale à 7,7% en glissement annuel. L'inflation sous-jacente a également bondi de 5% en septembre à 5,9% en octobre sous l'effet d'une hausse de l'inflation des produits alimentaires et des services. Au cours des 10 premiers mois de 2022, l'inflation globale s'est élevée en moyenne à 5,4%, tandis que l'inflation sous-jacente se situait autour de 3,3%.</p>	<p>Alors que les Philippines continuent d'être l'un des pays les plus touchés par les prix élevés des denrées alimentaires et que l'inflation s'installe, on s'attend à ce que la Banque centrale des Philippines (BSP) réagisse avec davantage de vigueur. De fait, le gouverneur Medalla a déjà fait savoir que la BSP allait emboîter le pas de la Fed, ouvrant la porte à une hausse de 75pb lors de la réunion de novembre. L'inflation devrait rester au-dessus de la cible pendant la majeure partie de 2023 et se situer juste à l'intérieur de la cible vers la fin de l'année.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 04 novembre 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.