

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 14 novembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les marchés d'actions étaient plutôt orientés à la hausse avant les élections américaines et ont lâché du lest après, surtout le marché américain.
- **Etats-Unis** : l'indice d'optimisme de la Fédération américaine des entreprises indépendantes (NFIB) a reculé de 92,1 à 91,3 en octobre.
- **Zone euro** : le volume des ventes de détail corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,4% dans la zone euro en septembre par rapport au mois d'août, où le volume des ventes de détail était resté stable.

 CHIFFRE CLÉ

**7,7%**

C'est le taux d'inflation aux Etats-Unis au mois d'octobre, en glissement annuel, contre 7,9% attendu par le consensus.

 Focus

### Résultats préliminaires des élections de mi-mandat aux États-Unis

Alors que le dépouillement des votes n'est pas encore terminé dans l'ensemble du pays, la principale conclusion qui se dégage au lendemain des élections de mi-mandat aux États-Unis est que les démocrates ont obtenu des résultats moins mauvais que ce que les sondages avaient prévu. De fait, le parti a fait preuve d'une résilience inattendue en battant les républicains dans certains scrutins très disputés, alors que l'on s'attendait à ce que l'inflation et la faible cote de popularité du président Biden le fassent chuter. Ces élections détermineront ce qui pourra être fait au cours des prochaines années à Washington et peut-être même au-delà. Les républicains ayant probablement obtenu la majorité à la Chambre des représentants (la course pour le contrôle du Sénat pourrait se prolonger pendant plusieurs jours, voire semaines), les affrontements avec la Maison-Blanche démocrate pourraient faire obstacle à toute avancée législative. Parmi les principaux points sensibles, on peut citer la recherche d'un accord sur la hausse du plafond de la dette et l'aide militaire à l'Ukraine. Compte tenu de ces résultats, une présidence républicaine en 2024 devient moins certaine et le gouverneur réélu de Floride, Ron DeSantis, pourrait affronter Donald Trump pour la candidature à la présidentielle de 2024.



DATES CLÉS



**15 novembre**

Publication de l'indice du sentiment économique en Allemagne pour novembre

**16 novembre**

Publication des chiffres de l'inflation au Royaume-Uni pour octobre

**23 novembre**

Publication des chiffres préliminaires de l'indice des directeurs d'achat aux Etats-Unis pour novembre

**30 novembre**

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

### Redémarrage chinois : la patience s'impose

L'une des principales énigmes non résolues pour les marchés en 2023 sera l'anticipation du redémarrage de la Chine. Les pronostics qui circulent sont hautement spéculatifs. Nous ne donnons que peu de crédit aux prévisions dressant une feuille de route pour la sortie du zéro Covid, le gouvernement ayant déclaré ne pas en avoir. Pour autant, certaines réflexions nous paraissent raisonnables. Tout d'abord, la volonté politique est aussi importante, sinon plus, que l'augmentation du nombre de traitements ou de piqûres de rappel pour les personnes âgées. Un taux de vaccination élevé pourrait ne pas suffire. À Singapour, par exemple, 79% de la population a reçu les doses de rappel. Pourtant, 0,24% des personnes avec un parcours vaccinal complet ont dû être placées sous oxygène, en soins intensifs ou sont décédées.

En Chine, cela représente au moins 3,1 millions de personnes, que le système de santé ne peut pas prendre en charge. La prudence restera sans doute de mise pour éviter une augmentation significative du nombre de décès ou un engorgement des hôpitaux.

Il nous semble que ce n'est pas tant le taux de mortalité que le nombre de morts qui compte dans l'esprit des hauts dirigeants. Cet objectif implicite, s'il existe, doit être modifié dans les calculs politiques. En 2023, la stratégie de « zéro Covid dynamique » a toutes les chances de rester d'actualité. Le « zéro Covid dynamique » est le principe directeur de la prévention et de la lutte contre le Covid et ne changera probablement pas tant que la Chine ne pourra pas déclarer la victoire contre le Covid. Cette victoire pourrait correspondre au moment où l'OMS annonce la fin de la pandémie. D'ici là, il faut s'attendre à ce que les responsables et les experts en santé publique continuent de viser cet objectif de « zéro Covid dynamique ». Malgré le maintien de la stratégie de « zéro Covid dynamique », nous avons pu constater des ajustements au niveau de son exécution. La gestion des épidémies d'Omicron à l'automne a révélé un niveau de sévérité moindre que lors du confinement de Shanghai en avril. Nous pensons qu'il en sera ainsi à l'avenir, avec des perturbations, mais sans paralysie de l'ensemble de l'économie. C'est sur cette hypothèse que reposent nos prévisions de croissance pour la Chine. Le rythme de la reprise n'est pas très élevé, il est même bien inférieur au niveau d'avant crise, mais la récession pourrait être évitée.

Indice	Performance			
	10/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3749	0,8%	3,8%	-21,4%
Eurostoxx 50	3810	6,0%	13,5%	-11,4%
CAC 40	6523	4,5%	11,7%	-8,8%
Dax 30	14037	6,9%	14,4%	-11,6%
Nikkei 225	27446	-0,8%	1,2%	-4,7%
SMI	11078	3,4%	7,9%	-14,0%
SPI	14189	4,0%	8,0%	-13,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	900	4,6%	1,8%	-26,9%
Matières premières - Volatilité	10/11/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	93	-1,8%	-3,4%	19,5%
Or (\$/once)	1741	6,9%	4,4%	-4,8%
VIX	24	-1,7	-8,86	6,37
Marché des changes	10/11/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,015	4,1%	4,6%	-10,7%
USD/JPY	143	-3,4%	-1,7%	24,5%
EUR/GBP	0,87	-0,1%	-0,5%	3,7%
EUR/CHF	0,97	-4,0%	-2,7%	6,6%
USD/CHF	0,99	-0,1%	1,8%	-4,8%

Source : Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 10 novembre à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	10/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+102 bp	-12 bp	-32 bp	+54 bp
Itraxx Crossover	+496 bp	-54 bp	-150 bp	+253 bp
Itraxx Financials Senior	+110 bp	-13 bp	-38 bp	+55 bp
Marchés des taux	10/11/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,52	+3 bp	+7 bp	-22 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,80	+7 bp	+48 bp	+237 bp
Libor USD 3M	4,59	+6 bp	+67 bp	+438 bp
2Y yield (Allemagne)	2,07	-2 bp	+16 bp	+269 bp
10Y yield (Allemagne)	2,02	-22 bp	-32 bp	+220 bp
2Y yield (US)	4,38	-34 bp	+7 bp	+364 bp
10Y yield (US)	3,91	-23 bp	+3 bp	+240 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	10/11/22	1 S	1 M	YTD
France	+51 bp	-2 bp	-6 bp	+14 bp
Autriche	+64 bp	-6 bp	-7 bp	+37 bp
Pays-Bas	+29 bp	-	-4 bp	+14 bp
Finlande	+64 bp	-	-5 bp	+37 bp
Belgique	+59 bp	-	-3 bp	+23 bp
Irlande	+49 bp	--	-3 bp	+7 bp
Portugal	+95 bp	-3 bp	-8 bp	+31 bp
Espagne	+103 bp	-4 bp	-11 bp	+29 bp
Italie	+205 bp	-12 bp	-25 bp	+70 bp



**Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Les marchés d'actions étaient plutôt orientés à la hausse avant les élections américaines</b> et ont lâché du lest après, surtout le marché américain. Au total depuis le début du mois de novembre, l'indice MSCI ACWI est légèrement négatif (-0,7%) après un rebond de +6% au mois d'octobre.</p>	<p>Les élections de mi-mandat, qui généralement sont suivies de performances positives du marché américain, sont plus incertaines que prévu. Les publications de résultats sont également mitigées ; les résultats résistent encore mais les commentaires des entreprises ne sont globalement pas rassurants pour l'avenir. Enfin, la Fed infléchit un peu son discours mais sa politique reste restrictive. La prudence reste de mise.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Les marchés obligataires étaient mûrs pour une certaine consolidation après la hausse des taux la semaine</b> dernière en raison du ton offensif (« hawkish ») de la Réserve fédérale américaine (Fed). Ils ont été calmes cette semaine avant la publication de deux chiffres importants sur l'inflation américaine : l'indice des prix à la consommation (IPC) de jeudi et l'enquête sur les attentes d'inflation à long terme du Michigan, vendredi. Le stress sur les crypto-monnaies suite à l'échec de l'un des principaux échanges de crypto-monnaie a conduit à une certaine fuite vers la qualité. Les rendements américains ont reculé de 5 points de base (pb), à 4,10%. Les rendements allemands à 10 ans ont baissé et s'établissent à 2,19%.</p>	<p>Les investisseurs se concentrent sur les chiffres clés des prix à la consommation américains de jeudi mais les données sur les anticipations d'inflation à long terme publiées vendredi pourraient être encore plus importantes pour déterminer les perspectives à court terme de la politique monétaire et des marchés obligataires. L'enquête du Michigan sur les anticipations d'inflation à long terme a rebondi à 2,9% en octobre et une nouvelle hausse pourrait exercer une pression supplémentaire sur la Fed pour qu'elle relève ses taux encore plus haut que prévu. Le lent retour à des niveaux normaux d'inflation pourrait déclencher une hausse des anticipations d'inflation qui pourrait conduire à l'enracinement de l'inflation.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>Les spreads de crédit de la zone euro se sont encore resserrés</b>, tant sur les segments de qualité investissement que sur les segments spéculatifs, mais le crédit américain a enregistré une compression plus limitée des primes de risque par rapport aux bons du Trésor. La compression de la volatilité implicite des actions à des niveaux proches des plus bas du mois d'août, ainsi que la baisse récente et plus limitée de la volatilité des obligations ont renforcé l'appétit pour le risque, en phase avec l'augmentation du volume d'activité sur le marché primaire.</p>	<p>Malgré les messages globalement restrictifs lancés lors de la dernière réunion du Comité fédéral d'open market (FOMC) et la communication de la Banque centrale européenne (BCE) devenue très récemment moins accommodante que lors de la dernière réunion, les marchés du crédit ont récemment enregistré une amélioration des flux d'investissement et des facteurs techniques. Les valorisations restent plus attrayantes en Europe mais les risques de dégradation des indicateurs de crédit restent présents dans la région. Nous conservons notre positionnement sélectif et notre préférence pour le crédit de meilleure qualité.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>La volatilité sur le marché des changes s'est encore accrue cette semaine</b> et les chiffres de l'inflation américaine en octobre sont le principal élément à surveiller. La force du dollar est de moins en moins généralisée et les devises à faible rendement ont surperformé les devises à haut rendement dans les pays du G10. La couronne norvégienne, le dollar néo-zélandais, le dollar australien et le dollar canadien ont enregistré les performances les plus faibles par rapport à la semaine dernière. Le peso colombien, le won coréen, le peso chilien, le baht thaïlandais et le sol péruvien ont été les gagnants de la session, le réal brésilien, le peso argentin et le renminbi étant les perdants.</p>	<p>La prime de risque par rapport à la Fed et l'approche d'un ralentissement économique mondial restent les principaux soutiens du dollar à court terme mais les valorisations excessives, le pic du taux d'inflation et la faible croissance des États-Unis suggèrent que la volatilité est appelée à augmenter. Nous pensons que le dollar américain restera fort et que des points d'inflexion apparaîtront vers la fin du cycle de resserrement. En l'absence d'un changement de cap crédible de la Fed, il convient de recentrer l'attention sur la croissance plutôt que sur l'inflation. Le yen et le franc suisse devraient être parmi les premières devises à cibler en cas de réduction de l'exposition au dollar.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières ont reculé de 1% cette semaine</b>, sous l'influence de l'énergie et des matières premières agricoles, tandis que les métaux ont rebondi. Le ralentissement de la demande chinoise de brut et la reconstitution des stocks ont pesé sur les prix de l'énergie. Le rapport encourageant de l'Ukraine concernant les semis de céréales a fait baisser les prix des matières premières agricoles. En parallèle, l'affaiblissement du dollar et l'assouplissement de la politique du zéro Covid en Chine, ainsi que l'intensification des mesures de relance sur ses marchés immobiliers ont contribué à stimuler les métaux de base avec la couverture des positions vendeuses. La légère baisse du dollar et des taux réels a également soutenu les métaux précieux.</p>	<p>Si à court terme, les prix du pétrole restent plafonnés en raison des préoccupations économiques, nous restons d'avis que les problèmes d'approvisionnement vont revenir au premier plan. L'assouplissement de la politique du zéro Covid en Chine contribue à raffermir l'appétit pour les métaux de base. Toutefois, le redémarrage de l'économie chinoise et le raffermissement de la demande de métaux ne seront que progressifs. Nous anticipons une reprise plus durable l'année prochaine, soutenue par le resserrement des stocks et de l'offre. Les perspectives à plus long terme restent prometteuses car l'offre devrait peiner à répondre à la demande liée à la transition énergétique. À l'approche du pivot de la Fed, l'attention des marchés se détournera de la hausse des taux pour se concentrer sur le ralentissement de la croissance, ce qui aidera l'or à opérer un retournement haussier vers son niveau tendanciel. Une hausse des tensions sur la dette, toute action coordonnée sur le dollar ou encore l'escalade des tensions géopolitiques sont autant de facteurs susceptibles de le pousser à la hausse.</p>



 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p>L'indice d'optimisme de la Fédération américaine des entreprises indépendantes (NFIB) a reculé de 92,1 à 91,3 en octobre, la majorité des composantes sous-jacentes ayant diminué, notamment les prévisions de ventes et les plans d'embauche. Par ailleurs, certains indicateurs prévisionnels de l'inflation se sont accélérés.</p>	<p>Si la baisse des prévisions de ventes et des plans d'embauche est logique compte tenu de la décélération progressive de la demande résultant du cycle de resserrement monétaire de la Fed, l'enquête indique également que l'offre reste pénalisée par le coût élevé des intrants, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre. Chose inquiétante en termes de perspectives d'inflation, alors que la part nette des propriétaires qui augmentent actuellement leurs prix continue de diminuer (elle a atteint son niveau le plus bas depuis le troisième trimestre 2021, mais reste encore bien élevée), la part des entreprises qui prévoient d'augmenter leurs prix au cours des trois prochains mois a augmenté pour la première fois depuis mai et environ un tiers d'entre elles prévoient d'augmenter les rémunérations.</p>
<b>Zone euro</b>	<p>Le volume des ventes de détail corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,4% dans la zone euro en septembre par rapport au mois d'août, où le volume des ventes de détail était resté stable. L'indice a diminué de 0,6% par rapport à l'année précédente. Eurostat a également revu à la hausse les ventes au détail pour le mois d'août à 0,0% en glissement mensuel (précédemment annoncé à -0,3% en glissement mensuel).</p>	<p>Le rapport révèle une demande soutenue des consommateurs au troisième trimestre. Celle-ci pourrait être un des facteurs à l'origine de certaines surprises positives concernant le PIB du troisième trimestre dans quelques États membres (le rapport flash sur le PIB du troisième trimestre a fait état d'un net ralentissement à 0,2%, qui reste positif malgré tous les vents contraires). Nous nous attendons désormais à ce que la zone euro entre en récession sous l'effet d'une crise du coût de la vie induite par l'inflation, la consommation se contractant en raison de la hausse des factures d'énergie et de chauffage.</p>
<b>Japon</b>	<p>L'enquête d'octobre montre que les conditions économiques actuelles se sont améliorées à 49,9 en octobre contre 48,4 le mois précédent, tirées à la fois par les entreprises et les ménages. En revanche, l'indice des perspectives s'est détérioré à 46,4, un plus bas en trois mois, en raison d'un moral des ménages plus faible.</p>	<p>Le résultat mitigé reflète l'impact positif de la réouverture totale du Japon sur le moral des entreprises et des ménages. Toutefois, les attentes se détériorent en raison des préoccupations croissantes en matière d'inflation, en particulier du côté des ménages. Les taux d'inflation continueront de grimper au Japon, avec une reprise de l'activité économique, des anticipations d'inflation persistantes et des pressions salariales croissantes.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p>Malgré une inflation très élevée et des révisions des prévisions à la hausse, les banques centrales (BC) de Pologne (NBP) et de Roumanie (NBR) ont surpris le consensus : la première en laissant son taux inchangé et la seconde en l'augmentant de 50 points de base (pb) tandis que le consensus était partagé entre un taux inchangé et une hausse de 25 pb du côté de la NBP et une hausse de 75 pb pour la NBR.</p>	<p>Les deux BC ont reconnu que l'inflation resterait élevée pendant longtemps et ne reviendrait à 1 seul chiffre qu'en 2024. Toutefois, les inquiétudes concernant les croissances mondiale et domestique ont clairement pris le dessus. A priori, les probabilités de nouvelles hausses de taux de ces deux BC sont faibles.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 10 novembre 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.