

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 21 novembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : après le rallye généralisé de la semaine précédente, la tendance était plus stable ces derniers jours, les investisseurs tablant moins sur le fait que la Réserve fédérale américaine (Fed) serait proche d'une pause dans ses hausses de taux.
- **Etats-unis** : les ventes au détail ont augmenté de 1,3% en rythme mensuel en octobre soulignant la dynamique de la consommation des ménages.
- **Zone euro** : l'inflation d'octobre de la zone euro a été révisée légèrement à la baisse, bien qu'elle soit toujours la plus élevée jamais enregistrée, à 10,6 % en glissement annuel.

 CHIFFRE CLÉ

55 Mds

C'est le montant, en livres sterling, de l'assainissement budgétaire annoncé par le chancelier britannique, soit environ 2,5% du PIB.

 Focus

Budget du Royaume-Uni

Le nouveau budget est tout autant un budget politique qu'un budget destiné à améliorer les finances publiques de la Grande-Bretagne. L'objectif global est de regagner la confiance des marchés et d'améliorer les chances de réélection du parti conservateur. Forcer les électeurs à se serrer la ceinture maintenant en espérant que cela fasse baisser l'inflation et les taux d'intérêt pourrait permettre aux conservateurs de s'attribuer le mérite de l'amélioration de l'environnement économique et proposer des réductions d'impôts avant les prochaines élections. La retenue et l'alignement de la politique monétaire et budgétaire permettront d'apaiser les inquiétudes quant à l'orientation des finances et des perspectives économiques du Royaume-Uni. Pour autant, en définitive, la confiance des investisseurs au Royaume-Uni est ébranlée en raison de la volatilité de l'environnement politique qui persiste depuis le référendum sur le Brexit et s'est accélérée ces derniers mois. Trois Premiers ministres et quatre chanceliers en un an, voilà qui n'est pas de nature à calmer l'inquiétude des marchés. Par conséquent, la responsabilité budgétaire sera au moins aussi importante que la restauration de la confiance dans la politique britannique. Cet objectif sera bien plus difficile à atteindre pour M. Sunak et son chancelier, compte tenu des profondes divisions qui traversent le parti conservateur. Le mécontentement croissant des électeurs et les luttes internes du parti en 2023 risquent de conduire à des élections anticipées, ce qui signifie que l'incertitude politique restera au cœur des préoccupations des investisseurs pendant un certain temps.



DATES CLÉS



23 novembre

Publication du compte-rendu du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC)

24 novembre

Comités monétaires des Banques centrales de Turquie et d'Afrique du Sud

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Virage politique de la Chine : quelle est la probabilité d'un rétropédalage ?

En Chine, en moins d'une semaine, le virage politique tant attendu pour le Covid et le logement est enfin arrivé. La politique évolue alors que l'économie a connu un important ralentissement. La demande intérieure a de nouveau été durement touchée par la correction du marché du logement et les restrictions sanitaires d'octobre, tandis que les exportations ont décéléré comme celle de la Corée du Sud et de Taïwan. Les indicateurs avancés signalent une baisse de l'activité économique en novembre. La reprise de la croissance reste dans une phase fragile.

Le virage politique de la Chine est positif pour le sentiment du marché, mais ne constitue pas une surprise à la hausse pour nos perspectives de croissance. Il a, en revanche, réduit les risques extrêmes à la baisse, notamment une crise systémique du logement et une prolongation de la politique du zéro Covid. Nous maintenons donc nos prévisions de croissance inchangées, en tablant sur un rebond de la croissance chinoise à 4,5 % en 2023, contre 3,2 % en 2022. Le nouveau Politburo chinois a passé le premier test du retour au pragmatisme.

Sur le terrain, le Covid s'est propagé à 27 des 32 zones provinciales. Plus de 900 000 personnes sont placées en quarantaine centralisée, ce qui remet en cause l'assouplissement qui vient d'être annoncé. En ce qui concerne le sentiment du marché en fin d'année, une question clé pour les investisseurs est de savoir quel est le risque de rétropédalage de la politique. Nous estimons à 20% la probabilité que les gouvernements chinois reviennent officiellement à une politique de zéro Covid. Il est donc plus vraisemblable qu'il n'y ait pas de revirement explicite. Nous pensons qu'une situation de confusion et de chaos localisé est très probable.

En d'autres termes, certains gouvernements locaux devront à nouveau durcir leur politique afin d'éviter une recrudescence des cas, tandis que le reste du pays fermera ses portes aux personnes provenant de zones à haut risque. Dans ce scénario, la mobilité et l'activité économique resteront faibles en novembre et décembre. La reprise économique globale devrait ralentir au quatrième trimestre par rapport au troisième trimestre. Après ce tournant politique, les risques sont plus équilibrés, mais restent orientés à la baisse.

Indice	Performance			
	18/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3955	-0,9%	6,3%	-17,0%
Eurostoxx 50	3925	1,5%	13,3%	-8,7%
CAC 40	6644	0,8%	9,5%	-7,1%
Dax 30	14432	1,5%	13,1%	-9,1%
Nikkei 225	27900	-1,3%	2,7%	-3,1%
SMI	11045	-0,7%	4,4%	-14,2%
SPI	14116	-1,0%	4,4%	-14,2%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	942	0,7%	7,2%	-23,5%
Matières premières - Volatilité	18/11/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	87	-9,4%	-3,4%	11,8%
Or (\$/once)	1754	-1,0%	6,2%	-4,1%
VIX	23	1,0	-7,01	6,27
Marché des changes	18/11/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,035	0,0%	5,0%	-9,0%
USD/JPY	140	0,9%	-6,2%	21,7%
EUR/GBP	0,87	-0,6%	-0,1%	3,4%
EUR/CHF	0,95	1,1%	-4,3%	4,3%
USD/CHF	0,99	1,1%	0,5%	-5,0%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 18 novembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	18/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+95 bp	-3 bp	-30 bp	+47 bp
Itraxx Crossover	+474 bp	-9 bp	-123 bp	+231 bp
Itraxx Financials Senior	+104 bp	-3 bp	-33 bp	+49 bp
Marchés des taux	18/11/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,55	+3 bp	+9 bp	-19 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,82	+6 bp	+37 bp	+239 bp
Libor USD 3M	4,68	+7 bp	+43 bp	+447 bp
2Y yield (Allemagne)	2,10	-11 bp	+12 bp	+272 bp
10Y yield (Allemagne)	2,01	-15 bp	-27 bp	+219 bp
2Y yield (US)	4,47	+14 bp	+4 bp	+374 bp
10Y yield (US)	3,81	--	-20 bp	+230 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	18/11/22	1 S	1 M	YTD
France	+47 bp	-4 bp	-11 bp	+9 bp
Autriche	+61 bp	--	-14 bp	+34 bp
Pays-Bas	+29 bp	-	-3 bp	+14 bp
Finlande	+59 bp	-4 bp	-12 bp	+32 bp
Belgique	+54 bp	-4 bp	-10 bp	+18 bp
Irlande	+45 bp	-4 bp	-9 bp	+2 bp
Portugal	+92 bp	-3 bp	-15 bp	+28 bp
Espagne	+99 bp	-5 bp	-16 bp	+25 bp
Italie	+188 bp	-17 bp	-53 bp	+53 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Après le rallye généralisé observé au cours de la semaine dernière, la tendance s'est stabilisée ces derniers jours, les investisseurs tablant moins sur la proximité d'une pause du cycle haussier de la Réserve fédérale américaine (Fed). Les performances ont été meilleures dans les marchés émergents où les actions chinoises continuent de se redresser après une série de mesures inattendues prises par Pékin, comme l'assouplissement de la politique du zéro Covid, les mesures de soutien au secteur immobilier et le retour personnel de Xi Jinping sur la scène internationale.</p>	<p>Nous maintenons notre préférence pour les États-Unis face à l'Union économique et monétaire (UEM). Les États-Unis demeurent plus résilients et plus aptes à se redresser, même s'ils sont plus chers que le reste du monde, notamment parce que les bénéficiaires ont davantage été revus à la baisse qu'en Europe et au Japon et parce que les marchés émergents ont souffert d'une correction à l'issue du Congrès du parti chinois. Nous restons globalement prudents sur les marchés émergents et nous préférons rester sélectifs dans la région, en privilégiant les exportateurs de matières premières, comme l'Amérique latine et les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), bien moins chers et avec un meilleur potentiel de reprise.</p>
Obligations	<p>Les rendements américains ont poursuivi leur tendance à la baisse après l'inflation américaine plus faible que prévu la semaine dernière avant de remonter à la fin de la semaine suite aux commentaires durs (« hawkish ») du président de la Fed de Saint-Louis, James Bullard, qui a déclaré que les taux d'intérêt devaient augmenter dans une fourchette comprise entre 5 et 5,25% pour freiner l'inflation. Ses commentaires ont incité les marchés à revoir leurs attentes à la hausse pour les taux directeurs américains. Les investisseurs anticipent désormais des pics de taux directeurs à 3% pour la Banque centrale européenne (BCE) et à 5% pour la Fed.</p>	<p>Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré plus tôt ce mois-ci que les taux devront augmenter plus que prévu en raison de données décevantes. En septembre, les responsables avaient prévu des taux à une fourchette cible maximale de 4,75% à 5% début 2023. Ces projections seront mises à jour lors de la réunion de décembre de la Fed. Les derniers chiffres d'inflation depuis lors ont été meilleurs que prévu, mais les responsables continuent d'insister sur la nécessité de d'augmenter les taux et de les maintenir à un niveau restrictif pendant un certain temps.</p>
Crédit	<p>Le resserrement des spreads de crédit des semaines précédentes a finalement ralenti sur le marché des obligations de qualité investissement grade, tandis qu'une certaine consolidation a eu lieu dans le haut rendement, où certains segments ont vu leurs spreads s'écarter légèrement au cours des derniers jours. La pause du resserrement observée au cours des semaines précédentes était en phase avec l'évolution latérale d'autres actifs risqués comme les actions et avec la hausse générale des taux obligataires suite aux messages restrictifs de la Fed.</p>	<p>Les derniers messages émanant du FOMC insistent sur la nécessité de poursuivre le resserrement de la politique monétaire, malgré les dernières surprises sur le front de l'inflation qui ont contribué à entraîner le rallye des taux et des actifs risqués. Ceci semble soutenir la consolidation actuelle des marchés du crédit, ainsi qu'un certain repositionnement après les variations soudaines et brutales observées dernièrement. Nous conservons notre position plus prudente sur les segments spéculatifs par rapport aux segments de qualité investment grade et notre préférence pour la qualité dans les marchés du crédit.</p>
Taux de change	<p>Le dollar américain s'est encore déprécié par rapport à l'euro après la publication de chiffres de l'inflation et de prix à la production faisant état d'une décélération des pressions sur les coûts aux États-Unis. La semaine a été plutôt mitigée pour les autres devises du G10. Le dollar néo-zélandais a enregistré la meilleure performance face au dollar américain et le dollar canadien la moins bonne. Les devises émergentes se sont également stabilisées après leur récente appréciation face au dollar américain.</p>	<p>Pas de grands changements de notre point de vue. Nous conservons 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.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont reculé de 1,5% cette semaine, les investisseurs abandonnant leurs espoirs de changement de cap imminent de la Fed. Les métaux de base se sont mal comportés, en particulier le nickel, qui a perdu la plupart des gains enregistrés lors de la forte liquidation forcée des positions courtes (« short-squeeze ») de la semaine dernière. L'apaisement des tensions provoquées par la chute d'un missile en Pologne a également contribué à faire baisser les prix du pétrole. Les contrats à terme sur le gaz ont fait exception à la règle cette semaine, ces derniers s'appréciant en raison des prévisions de températures plus froides en Europe et de la baisse des stocks de gaz de chauffage.</p>	<p>Si à court terme, les prix du pétrole devraient rester plafonnés en raison des préoccupations économiques, les problèmes d'approvisionnement devraient revenir au premier plan. Les prix des métaux devraient faire face à une diminution des risques de baisse, à mesure que la Chine s'apprête à assouplir sa politique de zéro-Covid et qu'elle intensifie son soutien au marché immobilier. Les espoirs de changement de cap de la Fed et de pic des taux réels commencent à faire basculer le sentiment vis-à-vis de l'or : une intensification de l'attention des marchés sur le ralentissement de la croissance plutôt que sur la hausse des taux pourrait renforcer sa dynamique l'année prochaine et la hausse des tensions sur la dette, toute action coordonnée sur le dollar ou encore l'escalade des tensions géopolitiques pourraient également lui être favorables.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les ventes au détail ont augmenté de 1,3% en octobre (en rythme mensuel) et l'indicateur clé du commerce de détail (hors automobiles, essence et matériaux de construction) a augmenté de 0,7%, tous deux étant supérieurs au consensus. Les dépenses de consommation réelles augmentent maintenant à un taux correct de 2% en variation trimestrielle moyenne annualisée.</p>	<p>Les rapports montrent que les dépenses de consommation se poursuivent malgré la forte inflation ; de même, hors inflation, la croissance des ventes au détail en termes réels s'est stabilisée et n'est plus en phase de correction. Dans ce contexte, les consommateurs américains continuent d'utiliser leur épargne, le taux d'épargne étant désormais parmi les plus bas depuis plusieurs années, à 3,1% du revenu disponible et bien en dessous des moyennes d'avant 2020.</p>
Zone euro	<p>L'inflation dans la zone euro en octobre est passée de 9,9% à 10,6% en variation annuelle (chiffre revu à la baisse par rapport à la publication initiale de 10,7%). L'inflation des produits alimentaires s'est intensifiée, tirée par les aliments non transformés (de 12,7% à 15,5% en glissement annuel) et les produits industriels hors énergie (de 5,5% à 6,1%), tandis que l'inflation des services est restée à 4,3% en glissement annuel. L'inflation sous-jacente est passée de 4,8% à 5,0%.</p>	<p>Nous pensons que l'inflation va rester forte dans la zone euro, car les pressions inflationnistes sous-jacentes continuent de s'étendre, la dynamique est forte, les pressions sur les prix alimentaires ne montrent aucun signe de ralentissement et l'inflation des services reste soutenue. L'inflation globale pourrait ne pas encore avoir atteint son pic, mais celui-ci devrait être proche ; nous pensons que l'inflation sous-jacente restera sur une trajectoire ascendante, avec un pic au premier trimestre 2023.</p>
Japon	<p>Les chiffres du PIB pour le troisième trimestre ont été plus faibles que prévu, avec une contraction de 0,3% en variation trimestrielle corrigée des variations saisonnières. Tous les segments liés à la demande intérieure ont enregistré un ralentissement. La croissance de la consommation privée s'est notamment repliée à 0,3% en variation trimestrielle, contre 1,2% au deuxième trimestre. La croissance des exportations a poursuivi sa progression, passant de 1,8% à 1,9% en variation trimestrielle au troisième trimestre et celle des importations s'est également renforcée.</p>	<p>Après la réouverture des frontières, le nombre de visiteurs a doublé en octobre pour revenir à 18,8% du niveau de 2019. La croissance des exportations sera soutenue par l'augmentation du commerce des services, tandis que la consommation privée devrait également rebondir grâce à l'assouplissement des règles de distanciation sociale. Cependant, le coup de pouce lié à la réouverture ne sera pas suffisant pour compenser entièrement les obstacles extérieurs en 2023.</p>
Pays émergents	<p>La semaine dernière, la Banque d'Indonésie (BI) et la Banque centrale des Philippines (BSP) ont relevé leurs taux directeurs. La BI a procédé à une troisième hausse consécutive de 50 points de base (pb), portant son taux directeur à 5,25%, tandis que la BSP a poursuivi sa politique haussière avec un tour de vis plus important que prévu de 75 pb, portant son taux directeur à 5%.</p>	<p>Les conditions macro-financières nationales (à savoir l'inflation) et mondiales justifient toujours une normalisation continue de la politique monétaire, en particulier pour les banques centrales de la région qui ont amorcé leur cycle haussier plus tard que les autres. Les deux banques centrales prévoient de nouveaux resserrements, mais nous ne pouvons pas exclure un revirement vers une position plus accommodante au second semestre de l'année prochaine en cas de conditions financières mondiales plus stables et de modération de l'inflation.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 18 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.