

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 12 décembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les rendements obligataires ont peu changé au cours de la semaine.
- **Etats-Unis** : l'indice ISM manufacturier des directeurs d'achat a baissé à 49 en novembre contre 50,2 en octobre.
- **Zone euro** : l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) a atteint 47,8 en novembre contre 47,3 en octobre.

 CHIFFRE CLÉ

**7,4%**

C'est le niveau de l'indice des prix à la production annuelle en novembre aux Etats-Unis, contre 8,1% en octobre.

 Focus

### Plafonnement des prix du pétrole russe

Le 2 décembre, l'UE a accepté d'appliquer un plafond de 60 dollars par baril aux exportations maritimes de brut russe couvertes par une assurance occidentale. Ce plafonnement sera revu tous les deux mois et fixé à un niveau inférieur d'au moins 5% par rapport aux indices de référence mondiaux. L'impact pourrait être négligeable pour le brut Oural russe, qui se négocie près du plafond de 60 dollars/baril. Le baril de brut russe ESPO se négocie à environ 5 dollars par baril au-dessus du plafond, mais, lui aussi, pourrait être peu affecté : il est principalement destiné à l'Asie, or l'Inde et la Turquie et probablement bientôt la Chine ont accepté d'utiliser l'assurance russe. À moins que les prix du pétrole ne dépassent sensiblement le plafond actuel, l'impact pourrait être limité. Implicitement, le plafond de prix élevé suggère que l'Occident n'est pas encore prêt à se passer du brut russe et cherche à éviter une flambée des prix. L'impact pourrait être plus profond à long terme. Le plafonnement des prix pourrait entraîner une réorientation structurelle des flux de pétrole russe vers l'Asie. L'OPEP+ se tourne également vers l'Asie à mesure que l'Occident accélère sa transition vers l'abandon des combustibles fossiles, comme en témoigne le rangement du cartel aux côtés de la Russie avec la réduction de sa production de 2 millions de barils par jour. Compte tenu de la concordance des intérêts de la Russie, de l'Arabie saoudite et de l'Asie, l'influence de l'Occident sur les marchés pétroliers pourrait s'affaiblir, ce qui se traduirait par un équilibre plus fragile sur les marchés pétroliers à l'avenir.



### DATES CLÉS



#### 13 décembre

Publication de l'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis (IPC) pour novembre

#### 14 décembre

Réunion du Comité de politique monétaire de la réserve fédérale américaine (Fed)

#### 15 décembre

Réunion du Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE)

Source : Amundi Institute.

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

## Analyse de la semaine

En Afrique du Sud, le président Cyril Ramaphosa est actuellement mêlé à un scandale de corruption connu sous le nom de « Farm Gate ». Le débat parlementaire sur l'opportunité d'engager une procédure de destitution contre le président a été reporté au 13 décembre. L'ouverture d'une enquête requiert une majorité simple au Parlement et une motion formelle de mise en accusation nécessite une majorité des deux tiers pour être adoptée. La probabilité d'une destitution est assez faible, car le Congrès national africain (ANC) dispose d'une majorité de 57,5% au Parlement. Malgré les rumeurs de démission de jeudi dernier, M. Ramaphosa a déclaré qu'il briguerait un second mandat à la tête de l'ANC. D'après la réunion du comité exécutif national, il semble que M. Ramaphosa occupe une position favorable au sein du parti où il dispose du soutien de la majorité des membres. Or, la prochaine conférence électorale se tiendra du 16 au 20 décembre. Par ailleurs, d'autres enquêtes menées par la Banque de réserve sud-africaine, le défenseur public et les HAWKS (une autre entité des services de police sud-africains) sur le « Farm Gate » sont en cours et prendront du temps. Notre scénario principal : M. Ramaphosa reste président. La volatilité se maintiendra au moins jusqu'à la réunion de l'ANC (du 16 au 20 décembre), avant que les choses ne se normalisent.

L'annonce d'une possible démission de M. Ramaphosa la semaine dernière a entraîné une forte dépréciation du rand sud-africain et une hausse rapide des rendements obligataires à 10 ans d'Afrique du Sud. Depuis, le rand s'est un peu redressé tout comme le 10 ans sud-africain.

Nous sommes passés d'une exposition longue à neutre sur les actions en raison de valorisations moins favorables et de révisions très faibles qui se dégradent.

Les écarts de taux des couvertures de défaillance (CDS) à 5 ans d'Afrique du Sud se sont élargis à 276 points de base (pb) à l'annonce de la démission le 30/11, mais se sont resserrés pour revenir à leurs niveaux d'avant. Le CDS sud-africain reste légèrement bon marché. En ce qui concerne la dette locale, les obligations à 10 ans d'Afrique du Sud n'ont pas bénéficié du rallye récent et, au contraire, les rendements ont augmenté. À ce stade, elles ne sont pas bon marché, mais à leur juste valeur.

Indice	Performance			
	09/12/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3964	-2,7%	5,7%	-16,8%
Eurostoxx 50	3926	-1,3%	5,3%	-8,7%
CAC 40	6647	-1,4%	3,4%	-7,1%
Dax 30	14323	-1,4%	4,8%	-9,8%
Nikkei 225	27901	0,4%	0,7%	-3,1%
SMI	11050	-1,3%	1,3%	-14,2%
SPI	14088	-1,5%	1,0%	-14,3%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	969	-0,5%	7,7%	-21,3%
Matières premières - Volatilité	09/12/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	77	-9,8%	-16,7%	-0,8%
Or (\$/once)	1797	0,0%	5,3%	-1,7%
VIX	23	3,8	-3,23	5,64
Marché des changes	09/12/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,055	0,1%	5,3%	-7,3%
USD/JPY	136	1,3%	-7,1%	18,2%
EUR/GBP	0,86	0,2%	-2,5%	2,1%
EUR/CHF	0,93	-0,3%	-5,1%	2,4%
USD/CHF	0,99	-0,2%	0,0%	-5,0%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 09 décembre 2022 à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	09/12/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+91 bp	+3 bp	-18 bp	+43 bp
Itraxx Crossover	+462 bp	+18 bp	-61 bp	+219 bp
Itraxx Financials Senior	+100 bp	+2 bp	-17 bp	+45 bp
Marchés des taux	09/12/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,63	+3 bp	+12 bp	-11 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,01	+3 bp	+20 bp	+258 bp
Libor USD 3M	4,72	-1 bp	+9 bp	+451 bp
2Y yield (Allemagne)	2,15	+4 bp	-6 bp	+277 bp
10Y yield (Allemagne)	1,90	+4 bp	-28 bp	+207 bp
2Y yield (US)	4,32	+5 bp	-26 bp	+359 bp
10Y yield (US)	3,51	+3 bp	-58 bp	+200 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	09/12/22	1 S	1 M	YTD
France	+47 bp	+1 bp	-5 bp	+9 bp
Autriche	+62 bp	+1 bp	-3 bp	+35 bp
Pays-Bas	+28 bp	-1 bp	-1 bp	+13 bp
Finlande	+59 bp	+2 bp	-5 bp	+31 bp
Belgique	+60 bp	+4 bp	+1 bp	+23 bp
Irlande	+45 bp	--	-5 bp	+2 bp
Portugal	+92 bp	--	-5 bp	+28 bp
Espagne	+101 bp	--	-3 bp	+27 bp
Italie	+188 bp	-3 bp	-23 bp	+53 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Petite consolidation des marchés d'actions depuis le début du mois de décembre</b> après deux très bons mois. Le MSCI ACWI baisse de quelque -2% après avoir progressé de +6,3% en octobre et de 6,1% en novembre. Ce recul est assez partagé régionalement (Etats-Unis -2,9%, Japon -2,2%, Europe -1,1%, pays émergents -0,5%). Le MSCI Chine progresse davantage (5,3%).</p>	<p>Depuis deux mois, les marchés d'actions se sont plutôt focalisés sur les bonnes nouvelles. Cependant le marché américain se paye désormais plus de 18x les profits à venir ; profits qui doivent encore être révisés à la baisse. Cela est compatible avec un ralentissement modéré de l'économie et un régime d'inflation autour de 2%, mais ne laisse que peu de place aux mauvaises surprises.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Les rendements obligataires ont peu changé au cours de la semaine</b>, le taux américain à 10 ans oscillant autour de 3,45% et les obligations allemandes à 10 ans autour de 1,80%. Après un mois de chute des rendements obligataires, les acteurs du marché ont pu souffler un peu cette semaine, le calendrier des publications économiques étant relativement léger. Depuis leur plus haut d'octobre, les taux à 10 ans américains ont baissé de 79 points de base (pb) et les taux à 10 ans allemands de 62 pb.</p>	<p>Bien que le rallye obligataire ait semblé justifié par une Fed moins sévère (« hawkish ») et un léger ralentissement de l'inflation, son ampleur suggère qu'il n'a pas été motivé uniquement par les fondamentaux. Le mouvement sur les marchés a été exacerbé par des facteurs techniques, notamment dans un contexte de faible liquidité. Le positionnement des investisseurs a joué un rôle : les données sur les positions spéculatives sur les contrats à terme sur taux d'intérêt ont montré que les acteurs du marché tablaient sur une hausse des taux. Les conditions de liquidité pourraient se détériorer davantage dans les semaines à venir.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>La consolidation se poursuit sur les marchés du crédit cette semaine</b>, après le fort resserrement des écarts (spreads) de crédit américains et européens en octobre et novembre. Des fluctuations modestes des spreads de crédit ont été enregistrées tant dans le segment des titres de haute qualité (investment grade) que celui du haut rendement (high yield), avec quelques prises de bénéfices sur fond d'augmentation de l'activité sur les marchés primaires, mais l'appétit pour le risque ne s'est pas démenti.</p>	<p>L'évolution dans une fourchette étroite, avec une volatilité limitée des spreads, semble cohérente avec l'actualité peu chargée de la semaine. Les marchés se concentrent désormais sur la semaine prochaine et la publication des chiffres de l'IPC ainsi que sur les annonces à venir des banques centrales lors de leur dernière réunion de l'année. Le consensus table globalement sur des hausses de 50 pb des taux de la Fed et de la BCE, conformément aux dernières indications des banques centrales.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>L'appétit pour le risque et les prévisions du marché qui anticipent un positionnement moins restrictif de la Fed ont donné lieu à une nouvelle semaine négative pour le dollar.</b> Toutes les devises du G10 à part le dollar canadien sont en hausse cette semaine, le yen japonais et le franc suisse étant les plus performantes. Même tendance pour les devises émergentes, parmi lesquelles les monnaies asiatiques ont dominé en raison de l'optimisme suscité par la réouverture de la Chine.</p>	<p>Nous réduisons désormais les risques liés au dollar américain, mais maintenons un positionnement défensif sur le marché des changes. Le dollar a un profil plus équilibré à ce stade, mais il pourrait continuer à réagir de manière asymétrique aux données américaines maintenant que la Fed ralentit son cycle haussier. Toutefois, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale, nous sommes peu enclins à prendre davantage de risques pour le moment. Nous estimons toujours que le yen est exposé à une asymétrie intéressante, tandis que nous maintenons une exposition au franc suisse et au dollar financée en livres sterling.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières ont chuté de 2,8% cette semaine</b>, principalement à cause des prix du pétrole. L'arrêt d'un oléoduc clé reliant le Canada au golfe du Mexique n'a fait qu'atténuer les inquiétudes concernant la baisse de la demande de pétrole, qui, pour l'instant, éclipsent les tensions futures du marché. Des facteurs techniques et une baisse de la demande de couverture contre l'inflation ont ajouté une pression supplémentaire sur les prix du pétrole. En revanche, les métaux de base ont profité de l'amélioration des perspectives de réouverture de l'économie chinoise alors que les autorités ont commencé à assouplir leur politique sanitaire.</p>	<p>Nous restons d'avis que l'intensification des inquiétudes concernant la croissance et le ralentissement de la demande de pétrole limiteront probablement la hausse de son prix à court terme. Cependant, les questions d'approvisionnement reviendraient sur le devant de la scène. Nous maintenons notre objectif de 95\$ par baril pour les prix du Brent. Les prix des métaux de base rebondissent grâce à la perspective d'une plus forte réouverture de l'économie chinoise. Les perspectives à plus long terme restent également prometteuses, l'offre peinant à répondre à la demande liée à la transition énergétique. Le retour à la hausse de la moyenne de l'or n'est pas encore complètement achevé à notre avis. Nous nous attendons à une nouvelle hausse à l'approche du pivot de la Fed et à mesure que les investisseurs se concentrent sur la baisse de la croissance.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>Au début du mois, l'indice ISM manufacturier des directeurs d'achat a reculé de 50,2 à 49</b>, passant ainsi en territoire de contraction, tandis que l'indice ISM des services a progressé de 2,1 points pour atteindre 56,5 en novembre, alors qu'il était attendu en baisse. La composition sous-jacente de l'indice des services est mitigée : l'activité commerciale a augmenté de 9 points à 64,7 et l'emploi de 2,4 points à 51,5. En revanche, les nouvelles commandes ont reculé de 0,5 point à 56,0, de même que les nouvelles commandes à l'export (-9,3 points à 38,4), les livraisons des fournisseurs (-2,4 points à 53,8) et les prix payés (-2,2 points à 68,1).</p>	<p>Les détails du rapport de ce mois montrent que le secteur des services résiste bien. Les nouvelles commandes ont légèrement diminué, mais à partir d'un niveau élevé, tandis que les chiffres de l'activité commerciale sont toujours au plus haut depuis la fin de 2021. L'indicateur de l'emploi montre que la dynamique des recrutements n'a pas tellement ralenti et que les prix payés sont en baisse, mais ils restent encore élevés et les pressions sur les prix sont fortes. L'activité économique semble appelée à ralentir dans les mois à venir, mais la dynamique baissière ne s'est pas encore généralisée.</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>L'indice des directeurs d'achat (PMI) composite de la zone euro reste en territoire de contraction pour le cinquième mois consécutif</b>, à 47,8 en novembre (contre 47,3 en octobre). Le PMI des services a enregistré un quatrième mois consécutif de baisse des niveaux de production en novembre, à 48,5 (48,6 en octobre), l'indice manufacturier ayant également reculé pour se fixer à 47,1 (contre 47,3 en octobre).</p>	<p>Cette cinquième baisse consécutive des indices PMI renforce la probabilité de voir la zone euro basculer en récession au quatrième trimestre. Pourtant, les analystes de la société Markit — S&amp;P Global soulignent que les niveaux actuels laissent anticiper un ralentissement limité du PIB, de l'ordre de -0,2% en glissement trimestriel. Les producteurs manufacturiers semblent bénéficier de l'amélioration des chaînes d'approvisionnement et des arriérés de production, tandis que le secteur des services, touché par la perte du pouvoir d'achat, n'a pas encore souffert autant qu'on le craignait initialement.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>L'indice Reuters Tankan révèle une amélioration de la confiance des entreprises en décembre.</b> L'indice de diffusion des entreprises manufacturières a rebondi à 8 après avoir atteint son plus bas niveau en novembre. L'indice de diffusion non manufacturier est resté sur une tendance haussière, s'améliorant pour le quatrième mois consécutif pour atteindre 25.</p>	<p>L'enquête de novembre auprès des entreprises confirme que la reprise du secteur des services est en bonne voie. L'économie s'est légèrement contractée de 0,2% en glissement trimestriel, en raison d'un ralentissement de la consommation privée, qui est passée de 1,7% à 0,1% en glissement trimestriel. Nous anticipons un rebond de la consommation lors de la réouverture complète au quatrième trimestre, soutenant ainsi une reprise économique générale avant le début de la récession mondiale.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p><b>La Banque de réserve indienne (RBI) a relevé son taux directeur de 35 pb</b> pour le porter à 6,25% sur une décision prise à 5 voix sur 6. Le Comité de politique monétaire a réaffirmé, avec une majorité légèrement inférieure, qu'il mettait l'accent sur le retrait des mesures d'assouplissement pour ramener l'inflation dans la fourchette cible de 2% à 6% (elle était à 6,8% en glissement annuel en octobre).</p>	<p>Face à des perspectives de croissance toujours optimistes et à une inflation qui reste élevée malgré une trajectoire baissière, le Comité de politique monétaire anticipe une poursuite du calibrage de sa politique monétaire. En conséquence, nous nous attendons à une nouvelle hausse du taux repo lors de la prochaine réunion en février 2023. Dans ces conditions, et compte tenu de nos prévisions d'inflation globale à 5,9% en moyenne en 2023, le taux repo réel devrait être neutre ou légèrement positif comme le souhaite la RBI.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 09 décembre 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.