

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 23 janvier 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : le marché américain a continué à sous-performer son homologue européen cette semaine.
- **Etats-Unis** : la baisse de l'indice des prix à la production (IPP) en décembre montre une forte dynamique désinflationniste.
- **Zone euro** : l'inflation sous-jacente a atteint un nouveau record de 5,2% en glissement annuel.

 CHIFFRE CLÉ

-7,9%

C'est la forte baisse, en glissement mensuel, des coûts de l'énergie enregistrée dans l'indice des prix à la production aux Etats-Unis

Focus

La Banque du Japon (BoJ) a maintenu ses politiques inchangées lors de sa réunion de janvier. La banque centrale a revu à la hausse ses prévisions d'inflation sous-jacente, qui sont désormais similaires à nos propres chiffres. Par ce geste, l'institution semble reconnaître l'existence de pressions inflationnistes en 2023. Face aux attentes de reprise en demi-teinte en 2023 et dans la mesure où les pressions inflationnistes devraient se concentrer au premier semestre, nous pensons que l'objectif de la normalisation de la politique est de sortir de la politique de taux d'intérêt négatif (NIRP), sans passer par des relèvements de taux supplémentaires. Le premier semestre 2023 apparaît comme le moment opportun pour abandonner la politique de taux d'intérêt négatif. En effet, l'inflation sous-jacente va de nouveau remonter au 1er trimestre à 3% et rester relativement élevée au 2e trimestre à 2,6%, les pressions récessionnistes vont s'accroître au 2e semestre et les coûts du maintien de la politique de contrôle de la courbe des taux sont élevés. Plus précisément, nous pensons que la BoJ va mettre fin à cette politique en mars et à la politique de taux d'intérêt négatif en juin. Les risques pour nos prévisions s'orientent vers une fin tardive de cette politique.



DATES CLÉS



26 janvier

Publication du PIB au titre du 4e trimestre et de 2022 aux Etats-Unis

31 janvier

Publication du PIB au titre du 4e trimestre et de 2022 en zone euro

1er et 2 février

Comités de politique monétaire de la Fed et de la 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

Ces dernières semaines, les marchés ont été caractérisés par un rallye rapide des actifs risqués et des obligations. Les actions mondiales ont surperformé les actions américaines. Mêmes tendances sur le marché de la dette des entreprises. Ces performances ont été principalement portées par trois facteurs :

1) L'inflation a montré des signes de modération, en particulier aux États-Unis. En effet, l'inflation américaine a chuté à 6,5%. Cela représente une très forte baisse par rapport aux 9,1% atteints en juin. Les investisseurs anticipent que cette baisse pourrait permettre aux banques centrales de s'écarter d'une trajectoire marquée par de fortes hausses de taux. C'est aussi une bonne nouvelle pour de nombreux pays en dehors des États-Unis. Lorsque la Réserve fédérale américaine (Fed) augmente ses taux plus fortement que la plupart des autres banques centrales des pays développés, cela renforce le dollar et les coûts d'emprunt pour de nombreux pays en dehors des États-Unis.

2) L'économie de la zone euro a dépassé les attentes. Un fort ralentissement économique dans la zone euro semble désormais peu probable. La combinaison d'une politique budgétaire expansionniste et d'un stockage d'énergie de précaution a contribué à la résilience de la demande intérieure et atténué le risque de fermetures industrielles.

3) La réouverture de l'économie chinoise. Elle devrait se redresser en 2023 et n'a augmenté que de 3% en 2022 en raison des coûts élevés de la stratégie gouvernementale zéro Covid de longue durée.

Comme nous, les marchés n'anticipent pas actuellement de scénario de récession mondiale. Il faudra cependant surveiller l'impact sur l'activité économique du resserrement monétaire après une décennie de politique monétaire ultra-accommodante. Les banques centrales devraient maintenir un ton dur. L'inflation globale a montré des signes de modération, mais cela ne suffit pas à rassurer les banquiers centraux. La Fed reste préoccupée par les tensions sur le marché du travail et l'inflation dans les services. La Banque centrale européenne (BCE) s'attend à ce que la pression sur les prix reste forte dans tous les secteurs en raison de l'impact des coûts élevés de l'énergie.

Indice	Performance			
	20/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3922	-1,9%	2,6%	2,1%
Eurostoxx 50	4113	-0,9%	8,2%	8,4%
CAC 40	6986	-0,5%	8,3%	7,9%
Dax 30	15009	-0,5%	8,1%	7,8%
Nikkei 225	26554	1,7%	-0,1%	1,8%
SMI	11288	0,0%	5,9%	5,2%
SPI	14493	0,0%	6,4%	5,5%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1028	-0,2%	8,1%	7,5%
Matières premières - Volatilité	20/01/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	86	1,1%	7,8%	0,4%
Or (\$/once)	1928	0,4%	6,0%	5,7%
VIX	20	1,2	-1,91	-2,1
Marché des changes	20/01/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,084	0,1%	2,0%	1,3%
USD/JPY	130	1,5%	-1,5%	-1,0%
EUR/GBP	0,88	-1,1%	0,4%	-1,1%
EUR/CHF	0,92	-0,7%	-0,6%	-0,4%
USD/CHF	1,00	-0,6%	1,4%	0,8%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 20 janvier 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	20/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+81 bp	+2 bp	-17 bp	-9 bp
Itraxx Crossover	+428 bp	+14 bp	-78 bp	-46 bp
Itraxx Financials Senior	+91 bp	+3 bp	-17 bp	-9 bp
Marchés des taux	20/01/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,83	+4 bp	+16 bp	+9 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,42	+9 bp	+34 bp	+29 bp
Libor USD 3M	4,82	+2 bp	+6 bp	+5 bp
2Y yield (Allemagne)	2,57	-2 bp	+6 bp	-19 bp
10Y yield (Allemagne)	2,16	-1 bp	-14 bp	-41 bp
2Y yield (US)	4,18	-5 bp	-7 bp	-25 bp
10Y yield (US)	3,47	-3 bp	-21 bp	-40 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	20/01/23	1 S	1 M	YTD
France	+44 bp	-2 bp	-9 bp	-10 bp
Autriche	+56 bp	-3 bp	-7 bp	-8 bp
Pays-Bas	+27 bp	-1 bp	-6 bp	-7 bp
Finlande	+53 bp	-4 bp	-8 bp	-5 bp
Belgique	+53 bp	-1 bp	-11 bp	-12 bp
Irlande	+41 bp	-1 bp	-10 bp	-15 bp
Portugal	+87 bp	-4 bp	-17 bp	-14 bp
Espagne	+96 bp	-4 bp	-14 bp	-13 bp
Italie	+180 bp	-4 bp	-37 bp	-34 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont chuté cette semaine. L'indice MSCI World enregistre une baisse de 1,8%. Le marché américain a continué à sous-performer son homologue européen. Les actions japonaises ont mieux résisté, terminant la semaine à +1,25%. Bien que le marché boursier chinois affiche une performance positive (+2% pour le CSI300), les marchés émergents dans leur ensemble ont terminé en territoire négatif (-0,2%).</p>	<p>L'aversion au risque s'est accrue cette semaine, en partie à cause des ventes au détail américaines plus faibles que prévu. Dans un contexte où l'on croit de plus en plus que l'inflation a atteint un pic, où l'environnement économique ralentit et où les banquiers centraux adoptent un ton résolument dur, les craintes s'intensifient que les banques centrales ne relèvent leurs taux de façon excessive dans un environnement économique qui ralentit.</p>
Obligations	<p>Les données économiques de cette semaine indiquaient une possibilité accrue d'une récession américaine et d'un ralentissement mondial entraînant une baisse des rendements obligataires en début de semaine. Cependant, la détérioration des données macroéconomiques n'a pas dissuadé les responsables de la Réserve fédérale ou de la Banque centrale européenne de réitérer leur position dure, entraînant un léger rebond des rendements en fin de semaine.</p>	<p>Plusieurs responsables de la Fed ont déclaré que des taux d'intérêt élevés étaient nécessaires pour tenter de contenir l'inflation. Celle-ci montre des signes de ralentissement mais progresse encore trop rapidement. Le président de la Fed de New York, John Williams, a déclaré : « Avec une inflation toujours élevée et des signes de déséquilibres persistants entre l'offre et la demande, il est clair que la politique monétaire a encore à faire pour ramener l'inflation à notre objectif de 2% sur une base durable ». Les responsables de la Fed prévoient que les taux directeurs culmineront à 5,25%, tandis que les marchés s'attendent à ce que les taux directeurs culminent à 5%, suivis de baisses de taux au second semestre. Nous nous attendons à 3 hausses de taux supplémentaires par la Fed dans ce cycle de resserrement.</p>
Crédit	<p>Les marchés du crédit ont été mitigés au cours de la semaine, avec un léger resserrement de la prime au sein du segment Investment Grade, mais des tendances contrastées dans celui du haut rendement, avec des spreads plus serrés en Europe et plus larges aux États-Unis. Ce tableau est plus mitigé par rapport aux semaines précédentes, marquées par un mouvement de resserrement notable. Celui-ci s'explique non seulement par des prises de bénéfices et par une offre plus importante, mais également par le ton ferme utilisé par les banques centrales, principalement par la BCE, qui a confirmé la nécessité de procéder à des mesures de resserrement supplémentaires et plus importantes. L'absence d'annonces macro-économiques majeures a également contribué à la tendance récente plus mitigée.</p>	<p>La préférence pour la sélection et la haute qualité au sein du portefeuille de crédit continue d'être soutenue par une combinaison de facteurs, reflétés par des perspectives de croissance plus faibles, le resserrement des conditions financières, une hausse du coût de financement, des considérations de valeur relative et des facteurs techniques plus favorables au segment de haute qualité qu'à celui du haut rendement.</p>
Taux de change	<p>La publication de données de croissance négatives aux États-Unis et de chiffres du marché du travail plus solides que prévu, ont constitué un ensemble de facteurs contrastés pour le marché des changes cette semaine. La dépréciation du dollar a été moins généralisée et a influé sur un nombre plus restreint de devises : la livre britannique, la couronne suédoise et le franc suisse ont affiché les meilleures performances au sein du G10 et le ringgit malais, le peso philippin et la roupie indonésienne ont été les chefs de file des marchés émergents. Le rand sud-africain, le réal brésilien, le sol péruvien, le renminbi et le yen japonais sont ressortis comme les perdants de la séance à l'échelle mondiale.</p>	<p>Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour envisager une chute libre du dollar américain, alors que la Fed ne semble pas résolue à donner une impulsion de relance au cycle (le yen et le franc suisse sont les seules alternatives au dollar dans une perspective cyclique). Pourtant, la baisse de la volatilité des taux américains, la réouverture de la Chine, la croissance meilleure que prévu de la zone euro et la réduction du différentiel des taux terminaux entre la Fed et la BCE indiquent une tendance baissière du dollar plus forte pour le 2e semestre 2023</p>
Matières premières	<p>Les prix des matières premières ont été hétérogènes cette semaine, mais globalement en hausse de 0,6%. Les matières premières cycliques n'ont pas réagi aux données décevantes aux États-Unis. La révision positive des perspectives de l'Agence internationale de l'énergie (IEA) pour le pétrole a soutenu les prix de l'énergie. Les métaux de base ont continué de bénéficier de l'optimisme croissant en Chine. En revanche, les prix du gaz naturel dans l'UE ont poursuivi leur baisse, dans un contexte de prévisions de températures douces et de volumes importants d'importations de gaz naturel liquéfié.</p>	<p>L'IEA a révisé à la hausse ses perspectives de demande de produits pétroliers, en tenant compte d'une plus forte demande chinoise et de carburéacteur. Pendant ce temps, l'IEA s'attend à ce que la moitié de la croissance de l'offre hors OPEP soit compensée par une baisse des exportations russes (-0,9 million de barils par jour). Avec les bonnes nouvelles en Chine bien intégrées dans les prix et des éléments techniques plus tendus, nous surveillons de plus près le prix des métaux de base.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les signes de désinflation se maintiennent aux États-Unis : la baisse de l'indice des prix à la production (IPP) en décembre, qui s'est révélée plus importante que les prévisions du consensus, montre une forte dynamique désinflationniste, en particulier pour les prix des biens. Même tendance pour les ventes au détail qui, érodées par l'inflation, montrent un net aplatissement des tendances de la consommation réelle des biens voire une contraction dans certaines catégories spécifiques.</p>	<p>Alors qu'une forte baisse des coûts de l'énergie (7,9% en glissement mensuel) explique une grande partie de la déflation globale, un ralentissement des hausses de prix peut également être constaté dans les biens et dans les secteurs des services. Ces chiffres favorables renforcent le message qui se dégageait du précédent rapport sur l'indice des prix à la consommation (IPC), qui suggérait que la forte dynamique de désinflation des biens était appelée à se poursuivre dans les mois à venir, et finalement à se répercuter sur les chiffres à venir de l'inflation de l'IPC et des dépenses de consommation des ménages (PCE).</p>
Zone euro	<p>Le dernier chiffre publié cette semaine a confirmé une chute de l'inflation globale à 9,2% en glissement annuel (GA) en décembre, contre 10,1% en GA en novembre, après un pic à 10,6% en octobre, en raison d'une baisse rapide des contributions de l'énergie. Pourtant, l'inflation sous-jacente a atteint un nouveau record de 5,2% en GA, en raison de l'augmentation de l'inflation des biens et des services de base.</p>	<p>Nous pensons que l'inflation globale va continuer de baisser, en raison principalement d'effets de base favorables liés à l'énergie, à mesure que les hausses de prix brutales enregistrées au cours de l'année dernière vont progressivement cesser d'être prises en compte dans la comparaison. Toutefois, nous pensons également que l'inflation sous-jacente va perdurer, dans la mesure où ce type de pressions continue de se renforcer à la fois pour les biens et les services et risquent de persister pendant plusieurs mois.</p>
Japon	<p>L'inflation japonaise a encore augmenté, passant de 3,8% le mois précédent à 4%. L'inflation sous-jacente (hors aliments frais et énergie) est passée de 2,8% à 3%, restant au-dessus de l'objectif d'inflation de 2% de la BoJ.</p>	<p>Dans sa mise à jour de janvier des perspectives économiques, la BoJ prévoyait une augmentation de l'inflation à moyen terme, en raison de l'amélioration de l'écart de production, des prévisions d'inflation et de la croissance des salaires. Les deux premiers critères ont été largement atteints. En revanche, reste à attendre les résultats des négociations salariales de Shunto à la mi-mars pour voir si l'inflation salariale sera soutenue, ce qui aiderait la BoJ à normaliser sa politique ultra-accommodante.</p>
Pays émergents	<p>Les banques centrales malaisienne (BNM) et indonésienne (BI) ont tenu leurs réunions de politique monétaire la semaine dernière. La BNM a maintenu ses taux directeurs à 2,75% (les attentes du marché anticipaient +25 points de base (pbs)). La BI a pour sa part relevé ses taux directeurs de 25pbs à 5,75% (comme prévu par le marché).</p>	<p>Grâce à une pression relativement limitée de l'inflation, les banques centrales régionales ont « pris le train » des relèvements relativement plus tard par rapport aux autres banques centrales des marchés émergents. Étant donné leur adhésion tardive au cycle de relèvements, elles devraient logiquement être les dernières à en sortir. Ces dernières décisions et déclarations confirment que la fin du cycle est proche, puisque ces deux banques centrales ne devraient pas relever davantage leurs taux, en raison de perspectives d'inflation plus favorables que prévu.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 20 janvier 2023 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.