

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 30 janvier 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : le marché américain a regagné du terrain par rapport à l'Europe cette semaine.
- **Etats-Unis** : le PIB du quatrième trimestre aux États-Unis s'est établi à +2,9%, supérieur au consensus.
- **Zone euro** : les indices des directeurs d'achat (PMI) composites sont repassés en territoire expansif.

 CHIFFRE CLÉ

50,2

C'est le niveau de l'indice des directeurs d'achat (PMI) composite de la zone euro en janvier, supérieur au consensus.

Focus

Les performances des actifs risqués mondiaux se sont poursuivies cette semaine. Ces performances sont principalement dues à trois facteurs :

- Un chiffre meilleur que prévu pour la croissance du PIB au quatrième trimestre aux États-Unis.
- Les indices PMI flash pour janvier montrent une amélioration générale dans la zone euro. Alors que l'indicateur manufacturier reste en territoire de contraction, l'indicateur des services et le PMI composite sont de nouveau en territoire d'expansion.
- Le soutien continu de la croissance par la réouverture de la Chine et les signes de modération de l'inflation.

Tous ces éléments ont conforté l'idée que l'économie pourrait éviter une récession et ont conduit à une réévaluation des attentes pour les actifs à risque.



DATES CLÉS



31 janvier

Publication du PIB au titre du 4e trimestre en zone euro

1er février

Publication du PMI manufacturier en zone euro pour janvier

1er février

Comité de politique monétaire (FOMC) de la Fed

2 février

Comités de politique monétaire de la BCE et de la BoE

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Les actions européennes ont commencé l'année en affichant les meilleurs rendements de l'histoire au cours des deux premières semaines de l'année (+7,1%). Aujourd'hui, à la 4e semaine de 2023 et avec l'indice MSCI Europe en hausse de 7,8%, il s'agit toujours de la 2^e meilleure année, juste derrière 1975.

Les États-Unis ont également connu un début d'année positif, bien que plus modeste. Le S&P 500 est en hausse d'environ 4,6% depuis le début de l'année, un niveau de rendement robuste mais qui ne bat pas de record pour le marché américain.

Il s'agit bien sûr d'un début et beaucoup de choses peuvent changer, mais ce départ suggère que les attentes des marchés d'actions sont devenues trop négatives au cours de l'année 2022. Avec la décélération de l'inflation et une pression sur les consommateurs moins forte qu'attendu, une réévaluation de ces faibles attentes était nécessaire.

Et maintenant ? Après un tel départ, le risque d'une correction du marché doit être envisagé. Malgré ce démarrage fulgurant, les titres européens se négocient à des valorisations du ratio cours/bénéfices nettement inférieures à leur moyenne à long terme, et proches de leurs plus bas niveaux par rapport aux États-Unis. Cela renforce notre préférence pour les actions européennes par rapport aux actions américaines et indique que le bon début d'année en Europe est le reflet d'un ajustement des prix plus important dans la région par rapport aux États-Unis.

Désormais, la question clé pour les actions est de savoir si les attentes concernant la baisse des bénéfices sont réalistes. Alors que le consensus des analystes indique toujours une croissance légèrement positive pour 2023, les investisseurs sont beaucoup plus pessimistes et, selon nous, les marchés s'attendent à une contraction des bénéfices de l'ordre de -10%. Nous pensons qu'il s'agit d'une attente raisonnable, qui devrait permettre une réévaluation des actions en Europe, mais moins aux États-Unis. Toute compression plus importante des bénéfices pourrait toutefois mettre fin à ce processus de revalorisation et entraîner une correction plus marquée.

Indice	Performance			
	27/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4060	2,2%	6,0%	5,8%
Eurostoxx 50	4166	1,1%	8,7%	9,8%
CAC 40	7077	1,2%	8,0%	9,3%
Dax 30	15115	0,5%	8,0%	8,6%
Nikkei 225	27383	3,1%	3,5%	4,9%
SMI	11320	0,2%	4,4%	5,5%
SPI	14534	0,2%	4,9%	5,8%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1052	1,6%	9,7%	10,0%
Matières premières - Volatilité	27/01/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	88	0,9%	4,8%	2,9%
Or (\$/once)	1935	0,4%	6,7%	6,1%
VIX	19	-0,9	-2,72	-2,74
Marché des changes	27/01/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,087	0,2%	2,2%	1,6%
USD/JPY	130	0,0%	-2,9%	-1,1%
EUR/GBP	0,88	0,3%	-0,7%	-0,8%
EUR/CHF	0,92	0,1%	-0,9%	-0,3%
USD/CHF	1,00	0,3%	1,3%	1,2%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 27 janvier 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	27/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+79 bp	-2 bp	-14 bp	-11 bp
Itraxx Crossover	+414 bp	-15 bp	-64 bp	-60 bp
Itraxx Financials Senior	+88 bp	-3 bp	-15 bp	-11 bp
Marchés des taux	27/01/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,87	+4 bp	+16 bp	+13 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,49	+8 bp	+36 bp	+36 bp
Libor USD 3M	4,81	--	+9 bp	+5 bp
2Y yield (Allemagne)	2,59	+2 bp	-10 bp	-17 bp
10Y yield (Allemagne)	2,25	+7 bp	-28 bp	-32 bp
2Y yield (US)	4,20	+3 bp	-18 bp	-23 bp
10Y yield (US)	3,53	+5 bp	-31 bp	-34 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	27/01/23	1 S	1 M	YTD
France	+46 bp	+1 bp	-7 bp	-8 bp
Autriche	+58 bp	+2 bp	-7 bp	-5 bp
Pays-Bas	+28 bp	+1 bp	-5 bp	-6 bp
Finlande	+55 bp	+2 bp	-4 bp	-3 bp
Belgique	+57 bp	+3 bp	-7 bp	-8 bp
Irlande	+45 bp	+3 bp	+4 bp	-11 bp
Portugal	+89 bp	+3 bp	-11 bp	-12 bp
Espagne	+98 bp	+3 bp	-7 bp	-11 bp
Italie	+184 bp	+2 bp	-27 bp	-30 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont à nouveau connu une bonne semaine. L'indice MSCI World est attendu en hausse de 1,9%. Le marché américain a surperformé son homologue européen. Les actions japonaises ont progressé de +3,1%. La tendance à la hausse des marchés émergents se poursuit (+1,6 %). L'indice Hang Seng affiche une performance de +2,9%.</p>	<p>Le scénario de l'atterrissage en douceur a gagné du terrain auprès des investisseurs cette semaine, entraînant une hausse des actifs risqués mondiaux. La croissance du PIB américain s'est établie à 2,9% au 4e trimestre (mieux que prévu). Ce résultat, combiné à un ralentissement de l'inflation, donne aux investisseurs l'espoir que la Fed pourrait être en mesure de réduire l'inflation sans provoquer de récession. Les semaines à venir seront importantes, car la saison des résultats a commencé et les estimations des analystes nous donneront une meilleure vision.</p>
Obligations	<p>Il y avait peu de nouvelles ou de catalyseurs pour influencer l'action des prix sur les marchés cette semaine. Les rendements ont peu varié au cours de la semaine. Le marché attend les réunions de la Réserve fédérale (Fed), de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Banque d'Angleterre (BoE) la semaine prochaine. Les investisseurs s'attendent à une hausse de 25 points de base (pbs) de la Fed, 50 pbs de la BCE et 50 pbs de la BoE.</p>	<p>Lors de la réunion de décembre, C. Lagarde a déclaré que la BCE augmenterait ses taux directeurs de 50 pbs lors de sa prochaine réunion, probablement à la suivante et peut-être même après. La hausse de 50 pbs lors de la réunion de la semaine prochaine a été annoncée et actée, mais avec la décélération de l'inflation, le résultat de la réunion suivante est plus ouvert. F. Panetta, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, a déclaré que cette dernière ne devrait pas fournir d'orientations inconditionnelles au-delà de février. A l'opposé, le membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, G. Simkus, a cité la forte inflation sous-jacente comme argument pour « maintenir le cap qui a été fixé pour les prochaines réunions d'augmentations de 50 points de base ».</p>
Crédit	<p>Les spreads de crédit mondiaux sont restés assez stables cette semaine, en l'absence de facteurs macroéconomiques et sur fond de consolidation après le resserrement opéré en tout début d'année. Les marchés du crédit américain et européen sont tous deux confrontés à une offre plus importante, mais ils sont également soutenus par une quantité importante de disponibilités et de flux entrants, ces derniers revenant principalement sur le segment <i>investment grade</i>.</p>	<p>Le sentiment de risque continue de soutenir les marchés du crédit, mais à la veille des réunions des banques centrales et des nouveaux chiffres de l'inflation attendus la semaine prochaine, un certain niveau de consolidation semble prévaloir. En termes relatifs, les valorisations semblent encore plus favorables à la catégorie investissement, notamment en Europe où les indicateurs macroéconomiques récents laissent entrevoir une situation économique plus résistante que prévu.</p>
Taux de change	<p>Le dollar américain reste assez faible et proche de son plus bas niveau en neuf mois face à l'euro. La semaine prochaine sera capitale, puisque se tiendront les réunions de la BCE, de la Fed et de la BoE. Le dollar australien s'est apprécié face au dollar américain en raison de la réouverture de la Chine et de la hausse des matières premières. Les devises des marchés émergents se sont également appréciées par rapport au dollar américain, à quelques exceptions près comme le rand sud-africain, la roupie indienne et la livre turque.</p>	<p>Nous restons longs sur le dollar à court terme. Nous percevons un potentiel de reprise du dollar dans les prochains mois. L'euro regagnera un peu de terrain au second semestre de 2023. Nous sommes de plus en plus positifs sur les devises des pays émergents, en particulier les devises asiatiques (qui bénéficient de la réouverture de la Chine) et les devises d'Amérique latine (peso mexicain et real brésilien). Nous demeurons prudents vis-à-vis des devises d'Europe centrale et orientale, menacées par le spectre de la récession et par une inflation encore très élevée.</p>
Matières premières	<p>Les prix des matières premières ont légèrement augmenté cette semaine. Le prix du gaz naturel en Europe a enregistré de bonnes performances, sous la pression des températures douces et des informations selon lesquelles l'unité d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL) de Freeport aux États-Unis va être remise en service. Les métaux de base ont continué à être soutenus par les espoirs suscités par la réouverture de la Chine, ainsi que par le stress opérationnel sur plusieurs sites miniers. Les échanges ont été faibles sur les marchés pétroliers à la veille de la réunion de l'OPEP+ qui devrait déboucher sur un maintien du statu quo.</p>	<p>Les prix du cuivre sont sortis de leur fourchette de négociation depuis la nouvelle de la réouverture de la Chine, aidés également, dans une certaine mesure, par la baisse du dollar et par le climat général d'appétence pour le risque. Nous pensons que les prix actuels du cuivre ne surrégissent pas aux bonnes nouvelles en provenance de Chine. Les prix pourraient encore évoluer à la hausse dans un contexte de stocks mondiaux très bas. La volatilité est susceptible de se renforcer à moyen terme, pendant que les investisseurs évaluent la trajectoire effective du cycle économique.</p>



Indicateurs économiques

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les estimations préliminaires montrent que le PIB réel des États-Unis a augmenté de 2,9% en variation trimestrielle au 4e trimestre 2023, confirmant un rebond de l'activité économique au 2e semestre 2022. La croissance moyenne avait été de -1,1% au 1er semestre et s'est fixée à 3,1% au second). Les principaux moteurs de la croissance ont été l'investissement dans les stocks, la consommation, les dépenses publiques et les investissements des entreprises, leur progression étant légèrement contrebalancée par une baisse des investissements résidentiels. Pourtant, la demande intérieure a été assez faible et a reculé de 1,1% au 3e trimestre à 0,3%.</p>	<p>L'économie américaine s'est montrée vigoureuse au 2e semestre 2022, mais nous pensons que cette vigueur s'estompera progressivement à mesure que les effets du resserrement de la politique monétaire se feront sentir et qu'ils s'ajouteront à ceux de la pression budgétaire qui se manifesteront également au cours de la première partie de l'année. Le ralentissement progressif du marché du travail aura un impact sur la consommation, qui devrait se modérer, tandis que les investissements non résidentiels subiront les conséquences de l'affaiblissement des perspectives de la demande, entraînant la croissance en dessous du potentiel.</p>
Zone euro	<p>Les indices des directeurs d'achat (PMI) flash pour le mois de janvier s'améliorent dans la zone euro. Le PMI composite est passé de 49,3 à 50,2, à la faveur d'une reprise des PMI manufacturier et des services, qui sont passés respectivement de 47,8 à 48,8 et de 49,8 à 50,7. L'indicateur manufacturier reste en territoire de contraction, mais celui des services est revenu en zone d'expansion.</p>	<p>Les indicateurs PMI suggèrent qu'après une modeste contraction au 4e trimestre 2022, l'économie de la zone euro est en voie de stabilisation au début de 2023, l'amélioration concernant l'ensemble des secteurs. La forte baisse des prix de l'énergie et la nouvelle d'une réouverture plus rapide que prévu en Chine ont probablement contribué à rendre le climat plus optimiste. Le ralentissement économique hivernal devrait se révéler moins sévère que prévu, pour autant, les facteurs défavorables à l'économie de la zone euro demeurent, en particulier le resserrement des conditions monétaires qui, selon nous, devrait continuer à se répercuter sur l'économie réelle et maintenir la croissance à un niveau peu élevé jusqu'en 2023.</p>
Japon	<p>Les chiffres de l'inflation à Tokyo révèlent une large intensification des pressions sur les prix. L'indice des prix à la consommation (IPC) global a augmenté de 0,7% en glissement mensuel en janvier, en accélération par rapport à la hausse de 0,3% du mois précédent. L'IPC sous-jacent (hors aliments frais et énergie) a progressé de 0,6% en glissement mensuel, contre 0,2% en décembre et s'est également renforcé, passant de 2,7% à 3% en variation annuelle.</p>	<p>La subvention gouvernementale à l'énergie entraînera une baisse de l'IPC global d'1 point de pourcentage à partir de février, mais l'inflation sous-jacente a persisté et s'est étendue aux services. Depuis la réouverture complète en octobre, les IPC des vêtements, des chaussures, des boissons et des services d'hébergement ont enregistré des augmentations notables, incitant la banque centrale à ajuster sa politique.</p>
Pays émergents	<p>La Banque centrale sud-africaine (SARB) a augmenté son taux de 25 points de base (pbs) à 7,25%, plus faiblement que précédemment (75 pbs) et qu'attendu par le consensus (50 pbs). Cette décision a été motivée par les prévisions d'inflation et de croissance. La SARB prévoit un retour de l'inflation au cours de l'année et a revu fortement à la baisse ses prévisions de croissance pour les 3 ans à venir : 0,3% en glissement annuel au lieu de 1,1% pour 2023, 0,7% contre 1,4% pour 2024 et 1% contre 1,5% pour 2025.</p>	<p>La SARB indique que de nombreux risques pèsent sur l'inflation et que les anticipations d'inflation continuent d'augmenter et n'exclut pas de nouvelles pressions sur sa devise. Elle mentionne que dans un environnement volatil où les incertitudes sont élevées, les décisions de politique monétaire à venir dépendront fortement des données économiques. Si cette hausse de taux n'est pas la dernière, il est cependant probable que la fin du resserrement monétaire est proche.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 27 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.