

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 24 juillet 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : des marchés dans l'attente des décisions de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE).
- **Etats-Unis** : la baisse des inscriptions au chômage indique que le marché de l'emploi reste sain.
- **Zone euro** : l'inflation générale baisse mais l'inflation sous-jacente se maintient à un niveau élevé.

 CHIFFRE CLÉ

# 5,5%

C'est le taux d'inflation sous-jacente en zone euro en juin, contre 5,3% le mois précédent.

### Focus

Les chiffres définitifs publiés par Eurostat montrent que l'inflation globale de la zone euro est tombée à 5,5% en juin, contre 6,1% le mois précédent, tandis que l'inflation sous-jacente (révisée à la hausse par rapport à l'estimation préliminaire) a augmenté de 5,3% à 5,5%, se rapprochant ainsi du pic de mars à 5,7%. Les effets de base ont joué un rôle important à la fois dans la tendance baissière de l'indice global (déflation énergétique) et dans la hausse de l'indice sous-jacent (ticket de transport à 9 euros en Allemagne en juin dernier). Il est probable que l'inflation globale continue de diminuer en juillet et en août, puis qu'une baisse plus importante survienne plus tard dans l'année. Toutefois, les taux d'inflation pourraient présenter une certaine volatilité à court terme en raison de facteurs tels que les augmentations de prix liées au tourisme et l'annonce par le gouvernement français d'une hausse de 10% du prix de l'électricité. L'inflation sous-jacente, soutenue par les prix des services, se révélera plus persistante que l'inflation globale. Les tensions sur le marché du travail dans l'ensemble de la zone euro, la concrétisation des pressions salariales et la faiblesse de la productivité laissent présager la poursuite de pressions inflationnistes susceptibles de gêner la BCE pendant un certain temps encore.



### DATES CLÉS



#### 26 juillet

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed)

#### 27 juillet

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

#### 27 juillet

Publication du PIB des Etats-Unis au titre du 2e trimestre

#### 28 juillet

Publication de l'indice des prix à la consommation des ménages (hors alimentation et énergie) aux Etats-Unis pour juin

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 marchés étaient dans l'expectative avant les décisions de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE) de la semaine prochaine. Les actions mondiales sont restées globalement stables, les banques et les valeurs de rendement ayant surpassé les valeurs de croissance. Les bourses européennes sont restées stables et le marché américain a légèrement progressé. Les actions chinoises se sont mal comportées, les investisseurs s'inquiétant d'une perte de vitesse de l'économie. Les rendements obligataires à long terme sont restés stables, mais ceux à court terme ont été plus volatils et surtout plus élevés, le dernier rapport sur l'emploi aux États-Unis augmentant la probabilité d'une nouvelle hausse des taux de la Fed en septembre ou en novembre.

La hausse des taux et l'instabilité des segments à risque ont été les éléments déclencheurs de la légère hausse du dollar après deux semaines de faiblesse. Le cours de l'or a été soutenu par des taux réels légèrement plus faibles et par les achats d'or des banques centrales. Le cours du pétrole s'est légèrement redressé malgré des prévisions de croissance plus faibles en Chine, alors que la baisse de l'offre de l'OPEP+ commence à se faire sentir.

Indice	Performance			
	21/07/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4535	0,7%	3,9%	18,1%
Eurostoxx 50	4375	-0,6%	1,2%	15,3%
CAC 40	7402	0,4%	1,9%	14,3%
Dax	16138	0,2%	0,7%	15,9%
Nikkei 225	32304	-0,3%	-3,8%	23,8%
SMI	11209	0,9%	0,3%	4,5%
SPI	14771	0,5%	0,4%	7,5%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1018	-1,0%	1,4%	6,4%
Matières premières - Volatilité	21/07/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	81	0,9%	4,5%	-6,2%
Or (\$/once)	1963	0,4%	1,6%	7,6%
VIX	14	0,5	0,64	-7,83
Marché des changes	21/07/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,113	-0,9%	1,3%	3,9%
USD/JPY	142	2,1%	-0,1%	8,1%
EUR/GBP	0,87	0,9%	0,5%	-2,3%
EUR/CHF	0,87	0,5%	-3,0%	-6,3%
USD/CHF	0,96	-0,4%	-1,8%	-2,6%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 21 juillet 2023 à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	21/07/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+70 bp	--	-7 bp	-20 bp
Itraxx Crossover	+394 bp	+6 bp	-12 bp	-80 bp
Itraxx Financials Senior	+81 bp	-	-9 bp	-18 bp
Marchés des taux	21/07/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	100,25	+7 bp	+28 bp	+151 bp
EONIA	3,40	-	+1 bp	+151 bp
Euribor 3M	3,72	+6 bp	+15 bp	+159 bp
Libor USD 3M	5,61	+4 bp	+7 bp	+84 bp
2Y yield (Allemagne)	3,12	-9 bp	-1 bp	+36 bp
10Y yield (Allemagne)	2,48	-3 bp	+5 bp	-9 bp
2Y yield (US)	4,85	+8 bp	+13 bp	+42 bp
10Y yield (US)	3,85	+2 bp	+13 bp	-3 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	21/07/23	1 S	1 M	YTD
France	+52 bp	-1 bp	--	-2 bp
Autriche	+61 bp	--	-2 bp	-2 bp
Pays-Bas	+33 bp	-1 bp	-2 bp	--
Finlande	+57 bp	-2 bp	-3 bp	-1 bp
Belgique	+65 bp	--	--	-1 bp
Irlande	+39 bp	-	+2 bp	-16 bp
Portugal	+69 bp	-3 bp	+1 bp	-33 bp
Espagne	+99 bp	-3 bp	+5 bp	-10 bp
Italie	+160 bp	-6 bp	-2 bp	-54 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Après une semaine positive, l'attente des réunions des banques centrales et de la publication des données macroéconomiques la semaine prochaine se fait sentir.</b> Au niveau mondial, le MSCI World Value a nettement surperformé le MSCI Growth. Les indices MSCI Europe et USA affichent les mêmes performances. Le Japon a terminé la semaine en légère hausse. Sur les marchés émergents, la tendance est baissière, entraînée par la forte chute de l'indice chinois cette semaine.</p>	<p>Alors que les investisseurs surveillent attentivement les intentions des banques centrales en matière de politique monétaire pour les mois à venir, les résultats de certaines entreprises cette semaine ont accru la volatilité des marchés d'actions. La saison de publication des résultats des entreprises continue de surprendre à la baisse. Aux États-Unis, la croissance des bénéfices au 2e trimestre suggère un trimestre négatif, inférieur aux estimations initiales (-7,9% par rapport à -5,7% le 21 juillet). En Europe, la croissance des bénéfices devrait atteindre -9,2% (contre -7,4% selon les estimations initiales).</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Les rendements américains à 10 ans sont restés stables cette semaine.</b> Les rendements à 2 ans ont augmenté alors que les investisseurs tablent de plus en plus sur une hausse de taux en septembre ou en novembre suite aux derniers signes indiquant que le marché du travail est toujours tendu. Les rendements allemands ont légèrement baissé dans le sillage des rendements britanniques, après que le taux terminal de la Banque d'Angleterre (BoE) implicite du marché a chuté de manière significative. Il est maintenant bien en dessous de 6%, l'indice des prix à la consommation (IPC) britannique de juin ayant montré une décélération inattendue de l'inflation sous-jacente à 6,9%.</p>	<p>Nous prévoyons une hausse de 25 points de base (pbs) la semaine prochaine pour la Fed et la BCE. Cette hausse devrait être la dernière du cycle. Nous n'attendons pas beaucoup d'indications sur l'orientation future de la politique monétaire de la part des banquiers centraux car les perspectives économiques n'ont pas beaucoup changé depuis juin. Les dernières données macroéconomiques ont eu des implications mitigées. Du côté positif, l'inflation sous-jacente a ralenti en juin, mais les données d'activité ont continué de montrer que la croissance de la demande a dépassé son potentiel au 1er semestre 2023, et les conditions financières se sont encore un peu assouplies. L'accent devrait être mis sur la perspective de taux plus élevés pendant une période plus longue et une hausse de taux potentielle en septembre.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>Une légère diminution des spreads pour les segments Investment grade (de qualité) et High Yield (haut rendement)</b> après que les données de production industrielle ont indiqué que l'activité manufacturière se stabilise et suite à une baisse inattendue des demandes initiales d'assurance-chômage aux États-Unis qui montre que l'économie est restée résiliente jusqu'au 2e trimestre.</p>	<p>Nous restons confiants dans les fondamentaux des entreprises de qualité. Au cours des prochains trimestres, les entreprises bénéficieront d'une moindre inflation des coûts de production. De plus, l'impact de la hausse des taux sur le coût d'intérêt des entreprises sera très graduel. Les entreprises bénéficient d'un faible coût moyen de la dette, résultat d'années de taux d'intérêt historiquement bas. La transition vers un environnement à coût de financement plus élevé et à croissance plus faible sera plus difficile pour les émetteurs à faible notation du segment haut rendement. Nous prévoyons une augmentation du risque idiosyncrasique au 2e semestre.</p>
<b>Taux de Change</b>	<p><b>La plupart des paires de devises se sont normalisées</b> après le mouvement que nous avons observé en réponse à l'inflation moins élevée que prévu aux États-Unis la semaine dernière. Les taux plus élevés et les segments risqués instables ont induit une certaine vigueur du dollar américain cette semaine. Les perdants de la semaine dans les G10 sont le dollar néo-zélandais, le yen japonais, la livre sterling et la couronne suédoise, tandis que la lire turque, le forint hongrois et la couronne tchèque ont enregistré les plus mauvaises performances au sein des marchés émergents (où le peso colombien a été le seul à bien se comporter).</p>	<p>Nous restons convaincus que le dollar américain est déjà sur une trajectoire baissière et nous considérons la réévaluation progressive de la Fed comme la condition nécessaire pour que le billet vert revienne à ses fondamentaux. La juste valorisation du dollar américain a diminué par rapport à l'année dernière car l'inflation des coûts a diminué (un soulagement pour les importateurs de matières premières) et la valeur marchande de la dette à rendement négatif dans le monde entier a disparu.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières sont en hausse de +0,2% (hors agriculture et élevage) cette semaine.</b> Alors que le marché intégrait le rallye de la semaine dernière et que les données chinoises continuaient de décevoir, les métaux se sont affaiblis. Les prix du pétrole ont légèrement augmenté, soutenus par la baisse de l'offre russe et saoudienne. Le cours de l'or s'est bien comporté, soutenu par des taux réels légèrement plus faibles et par les achats d'or des banques centrales.</p>	<p>Les pressions exercées par les partisans d'une position dure ont probablement poussé la Russie à quitter l'accord sur les céréales de la mer Noire. La décision turque de soutenir l'adhésion de la Suède à l'OTAN, la brève insurrection du groupe Wagner et la frappe ukrainienne contre le pont reliant la Crimée à la Russie n'ont sans doute pas été une coïncidence. En réponse, les prix des céréales ont augmenté de près de 10% par rapport à leurs points bas. Les bonnes récoltes en Europe et en Amérique latine pourraient empêcher les prix d'atteindre les sommets de l'an dernier. Cela pourrait exercer des pressions supplémentaires sur les pays émergents les plus vulnérables tout en augmentant le risque d'escalade avec l'Occident si des livraisons en provenance d'Ukraine étaient ciblées par des frappes russes.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>Les inscriptions au chômage ont baissé de 9 000 pour atteindre 228 000 au cours de la semaine qui s'est achevée le 15 juillet.</b> Ce chiffre, le plus bas depuis deux mois, est inférieur aux prévisions, ce qui laisse présager une poursuite de la croissance de l'emploi au cours du mois. Il est fort probable que les inscriptions au chômage repartent à la hausse au début du mois de septembre, lorsque les travailleurs saisonniers cesseront leur activité à la fin de l'été. Le total des inscrits au chômage a augmenté, dépassant les attentes, pour se fixer à 1 754 000.</p>	<p>La baisse des inscriptions au chômage indique que le marché de l'emploi reste sain, les entreprises conservant leurs salariés malgré un ralentissement de leurs embauches au cours des derniers mois. Ceci transparaît dans la moyenne sur quatre semaines des inscriptions, qui est désormais plus élevée que la moyenne de 2018-2019. Pour l'heure, la bonne santé du marché de l'emploi a été déterminante pour soutenir les dépenses de consommation.</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>Les statistiques mises à jour d'Eurostat montrent que l'économie de la zone euro a évité de justesse une récession technique durant l'hiver,</b> l'activité ayant stagné sans se contracter au 1er trimestre, alors qu'elle avait été estimée à -0,1 % précédemment. Ces nouvelles statistiques font suite aux révisions à la hausse de la croissance de l'Espagne, de l'Irlande et des Pays-Bas.</p>	<p>Malgré cette légère révision à la hausse, nous continuons d'anticiper un ralentissement significatif dans la zone euro cette année avec une croissance moyenne annuelle médiocre de 0,5% contre 3,4% l'année dernière, à mesure que les effets du durcissement monétaire se répercutent sur la demande intérieure et extérieure.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>Le nouvel indice central national des prix à la consommation a augmenté de 4,2% en glissement annuel en juin,</b> soit une légère baisse par rapport à 4,3% en glissement annuel en mai. Le taux séquentiel des nouvelles mesures centrales a diminué à 0,1% en glissement mensuel en juin, contre 0,3% en mai et 0,8% en avril.</p>	<p>Nous prévoyons que la nouvelle inflation sous-jacente du Japon se modérera progressivement de 4,2% en glissement annuel au 2e trimestre à 3,3% en glissement annuel au 4e trimestre, puis passera en dessous de 2% au 2e trimestre 2024. On s'attend à ce que les taux d'inflation globale et sous-jacente s'orientent à la baisse jusqu'en 2024.</p>
<b>Pays Emergents</b>	<p><b>La Banque populaire de Chine (PBoC) a ajusté un paramètre macro-prudentiel pour les entreprises et les banques jeudi,</b> dans le but d'injecter plus de liquidité en dollars sur le marché et d'atténuer les pressions à la baisse sur le renminbi. Bien que l'outil en lui-même ne soit pas intrinsèquement efficace, sa combinaison avec le système quotidien de fixation du taux de change en vigueur et la politique informelle de régulation de l'offre de crédit (window guidance) pourrait avoir conduit à la liquidation forcée des positions courtes.</p>	<p>La PBoC peut désormais se permettre de faire une pause jusqu'à la prochaine réunion du Politburo, laissant le temps à d'autres mesures de suivre. Si le taux de change du couple USD/CNY se stabilise, une réduction du ratio de réserves obligatoires en août et une baisse de taux de 10 pbs en septembre sont plausibles. Cependant, seul un assouplissement vigoureux de la politique fiscale et du marché du logement peut susciter un changement des attentes des investisseurs de la dépréciation du renminbi à l'appréciation.</p>



---

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 21 juillet 2023 à 15h00.**

Investir comporte des risques de perte en capital. 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.