

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 11 septembre 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les marchés boursiers ont fait preuve de faiblesse cette semaine.
- **Etats-Unis** : les inscriptions au chômage ont baissé de 13 000 pour atteindre 216 000.
- **Zone euro** : les chiffres de la 3<sup>e</sup> estimation du PIB pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2023 ont été révisés à la baisse à 0,1% en variation trimestrielle (contre 0,3 %).

 CHIFFRE CLÉ

**-0,8%**

C'est le recul enregistré par la production industrielle allemande en juillet par rapport à juin

 Focus

### Le marasme se poursuit pour l'économie allemande

La production industrielle allemande s'est repliée en juillet de -0,8% par rapport à juin, soit davantage qu'attendu en données corrigées des variations saisonnières. Sur 12 mois, le recul est de -2,25%. Depuis plusieurs trimestres, les chiffres allemands tendent à sous-performer ceux des autres grands pays de la zone euro : sur le 1<sup>er</sup> semestre, le PIB allemand a baissé de -0,1% en termes réels, contre une progression de 0,5% pour la France et de 0,3% pour l'Italie. L'explication tient en partie au ralentissement du cycle industriel mondial, auquel l'Allemagne est particulièrement exposée vu la nature de son économie. Cependant, le pays est aussi confronté à d'importants défis structurels, tenant notamment au poids de ses exportations vers la Chine, ou aux grandes mutations des secteurs de l'automobile et de l'énergie. Un grand titre de la presse allemande s'est d'ailleurs inquiété cette semaine de la perte de compétitivité du pays (jugant la France en position plus avantageuse). Ceci dit, l'Allemagne ne manque pas de ressources (à commencer par l'abondance de ses moyens budgétaires) pour tenter de remédier à ces difficultés.



### DATES CLÉS



#### 12 septembre

Publication de l'indicateur du sentiment économique ZEW en Allemagne pour septembre

#### 13 septembre

Publication de la production industrielle annuelle de la zone euro

#### 14 septembre

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

#### 20 septembre

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

Source : Amundi Institute.

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

## Analyse de la semaine

Alors que les États-Unis continuent d'afficher des chiffres solides en matière d'emploi, la zone euro a montré des signes de faiblesse économique cette semaine. Les prix de l'énergie ont augmenté à la suite de l'accord conclu par l'Arabie saoudite et la Russie pour prolonger leurs réductions volontaires de production jusqu'à la fin de l'année (respectivement 1 et 0,3 million de barils par jour, qui devaient initialement expirer fin septembre), ce qui a également surpris les marchés. Dans ce contexte, les taux d'intérêt américains ont augmenté, entraînant dans leur sillage les obligations européennes à la baisse. Les marchés d'actions ont corrigé à mesure que les rendements obligataires augmentaient. De plus, les inquiétudes concernant l'économie chinoise ont poussé le yuan à son plus bas niveau depuis 16 ans par rapport au dollar.

Indice	Performance			
	08/09/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4461	-1,2%	-0,9%	16,2%
Eurostoxx 50	4229	-1,3%	-1,4%	11,5%
CAC 40	7225	-1,0%	-0,6%	11,6%
Dax	15729	-0,7%	-0,3%	13,0%
Nikkei 225	32607	-0,3%	0,7%	25,0%
SMI	10965	-1,0%	-0,8%	2,2%
SPI	14458	-1,0%	-1,0%	5,3%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	974	-1,2%	-3,0%	1,8%
Matières premières - Volatilité	08/09/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	90	2,0%	4,8%	5,2%
Or (\$/once)	1923	-0,9%	-0,1%	5,4%
VIX	14	1,2	-1,74	-7,42
Marché des changes	08/09/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,072	-0,6%	-2,2%	0,1%
USD/JPY	148	0,9%	2,9%	12,6%
EUR/GBP	0,86	0,3%	-0,1%	-3,0%
EUR/CHF	0,89	0,8%	1,9%	-3,5%
USD/CHF	0,96	0,2%	-0,3%	-3,4%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 08 septembre 2023 à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	08/09/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+71 bp	+1 bp	-2 bp	-19 bp
Itraxx Crossover	+401 bp	+6 bp	-6 bp	-73 bp
Itraxx Financials Senior	+82 bp	+2 bp	-1 bp	-17 bp
Marchés des taux	08/09/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	100,74	+7 bp	+32 bp	+200 bp
EONIA	3,65	-	-	+176 bp
Euribor 3M	3,80	+3 bp	+3 bp	+167 bp
Libor USD 3M	5,66	--	+3 bp	+89 bp
2Y yield (Allemagne)	3,07	+7 bp	+15 bp	+30 bp
10Y yield (Allemagne)	2,59	+4 bp	+13 bp	+2 bp
2Y yield (US)	4,93	+5 bp	+18 bp	+50 bp
10Y yield (US)	4,22	+4 bp	+20 bp	+34 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	08/09/23	1 S	1 M	YTD
France	+53 bp	+1 bp	-	-1 bp
Autriche	+59 bp	-1 bp	-1 bp	-4 bp
Pays-Bas	+34 bp	+1 bp	-	+1 bp
Finlande	+55 bp	-2 bp	-2 bp	-2 bp
Belgique	+64 bp	+2 bp	-1 bp	-1 bp
Irlande	+40 bp	+2 bp	+1 bp	-16 bp
Portugal	+73 bp	--	-2 bp	-29 bp
Espagne	+104 bp	+1 bp	-	-5 bp
Italie	+173 bp	+5 bp	+8 bp	-41 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Les marchés boursiers ont fait preuve de faiblesse cette semaine.</b> Les actions ont subi la pression du marché obligataire et des rendements élevés après la publication d'un rapport sur les services américains pour le mois dernier. Celui-ci fait état d'une croissance plus forte que prévu par les économistes. Les rendements ont par ailleurs été soutenus par la publication, jeudi, d'un rapport révélant un nombre de demandeurs d'allocations chômage moins élevé que prévu aux États-Unis la semaine dernière.</p>	<p>Nous continuons à sous-pondérer les actions américaines. Les valeurs japonaises constituent une bonne solution de diversification avec un scénario prometteur : amélioration de l'activité intérieure, fin de la déflation, tourisme chinois, amélioration de la gouvernance des entreprises. Nous restons optimistes, cette année, sur les marchés émergents où nous anticipons un découplage de la croissance par rapport aux marchés développés et un rétablissement des bénéfices des entreprises au 1<sup>er</sup> semestre 2024.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Des données plus solides que prévu sur le marché du travail américain</b> (avec une baisse inattendue des inscriptions initiales au chômage) ont conduit à une hausse des rendements aux États-Unis (+6 points de base à 4,25%). Les rendements obligataires allemands ont augmenté de 7 points de base dans le sillage des rendements américains à 2,61%.</p>	<p>De nombreux acteurs du marché s'attendent à ce que la BCE augmente encore ses taux directeurs lors de sa réunion de la semaine prochaine. Ce n'est pas ce que nous anticipons. Une majorité des membres du conseil de la BCE votera probablement en faveur du maintien des taux directeurs en raison des signes de faiblesse de l'économie, du ralentissement de l'inflation sous-jacente, de la fin probable du cycle de hausse des taux aux États-Unis et des craintes concernant la résilience de l'activité économique en Chine.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>La semaine dernière, les marchés des obligations d'entreprises ont enregistré une certaine consolidation</b>, avec une évolution légèrement contrastée au niveau des primes de risque. Les spreads des obligations spéculatives européennes se sont légèrement resserrés, tandis que ceux du haut rendement américain se sont légèrement élargis. Les obligations <i>investment grade</i> sont restées stables des deux côtés de l'Atlantique. Les spreads des couvertures de défaillance (CDS) se sont avérés plus corrélés aux fluctuations quotidiennes d'autres actifs risqués, mais, dans l'ensemble, leur évolution est restée limitée.</p>	<p>En ce qui concerne les actifs risqués, les marchés des obligations d'entreprises restent résilients face aux fluctuations des rendements obligataires et de la volatilité implicite des actions. Cette volatilité est provoquée par les surprises économiques, tandis que les communiqués récents des banques centrales n'ont pas modifié de manière significative les prévisions en matière de taux directeurs. Nous nous attendons à ce que la catégorie <i>investment grade</i> continue d'attirer les flux d'investissement, car les rendements absolus proposés reflètent toujours des valorisations attrayantes et les indicateurs de crédit restent globalement sains.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>Le dollar américain s'est apprécié face à l'euro au cours de la semaine</b>, les bons chiffres de l'économie américaine maintenant la Fed sous les feux des projecteurs et soutenant les rendements des bons du Trésor. Les devises émergentes, en revanche, ont perdu du terrain par rapport au billet vert, en particulier le peso chilien et le zloty polonais. De plus, le yuan chinois a chuté à son plus bas niveau en 16 ans par rapport au dollar américain, sous la pression d'un effondrement de l'immobilier, de la faiblesse des dépenses de consommation et du ralentissement de la croissance du crédit.</p>	<p>La dynamique du dollar face à l'euro va s'essouffler dans la seconde moitié de 2023. Dans l'immédiat, elle devrait toutefois se maintenir proche de son niveau actuel. Nous avons réduit notre exposition aux marchés émergents et restons légèrement positifs sur les devises à haut rendement d'Amérique latine, telles que le peso mexicain et le réal brésilien et sur celles d'Asie, y compris la roupie indienne.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières sont en baisse de -0,8% (hors agriculture et élevage) cette semaine.</b> Les métaux de base se sont mal comportés, en réaction à la hausse des stocks, aux signes d'un nouvel affaiblissement économique dans l'Union européenne et aux implications mitigées des indices des directeurs d'achat (PMI) chinois. L'or était en légère baisse, le solide rapport sur l'emploi aux États-Unis suggérant un maintien des taux américains à des niveaux élevés plus longtemps, dans un contexte de hausse du dollar américain et des taux d'intérêt. Les prix de l'énergie ont augmenté, suite à la prolongation des réductions volontaires de production pétrolière par l'Arabie Saoudite et la Russie et soutenus par des stocks en baisse. Les prix du gaz naturel ont également baissé en raison de nouvelles perspectives de grèves en Australie.</p>	<p>Le 4 septembre, la Russie a décliné la médiation turque visant à rétablir l'accord sur les céréales de la mer Noire. Cet accord avait été négocié en juillet 2022 par la Turquie, motivée par une reconnaissance internationale et cherchant à faire baisser les prix des denrées alimentaires dans un contexte d'inflation intérieure galopante. La Russie s'est retirée de cet accord en juillet 2023, observant la hausse des revenus ukrainiens grâce aux exportations de céréales tout en déplorant les difficultés pour les exportations russes de céréales et d'engrais à trouver des débouchés. En conséquence, la volatilité des prix agricoles devrait rester élevée, même si les prix intègrent la perspective d'une solution.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p>Les inscriptions au chômage ont baissé de <b>13 000 pour atteindre 216 000</b> la semaine se terminant le 2 septembre, ce qui est inférieur au consensus et représente le niveau le plus bas depuis février. Le total des inscrits a également baissé de 40 000 pour atteindre 1 679 000 durant la semaine qui s'est terminée le 26 août.</p>	<p>Cette baisse des demandes d'allocations chômage à leur plus bas niveau depuis février suggère que le marché du travail, bien qu'il ait probablement baissé de régime, n'enregistre pour l'heure qu'un nombre limité de licenciements dans certains secteurs. Le marché de l'emploi est en effet en train de ralentir et, selon de nombreux indicateurs, s'est retourné, mais pas assez rapidement, à ce stade, pour provoquer une importante vague de licenciements. Cette situation est clairement à l'origine de la résilience de la croissance et de la consommation que nous observons ce trimestre. Nous continuons cependant de penser qu'une fois passée l'activité de cet été plus forte que prévu, la détérioration du marché du travail sera plus prononcée, ce qui entraînera une détérioration de la croissance induite par la demande.</p>
<b>Zone euro</b>	<p>Les chiffres de la 3<sup>e</sup> estimation du PIB pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2023 ont été révisés à la baisse à <b>0,1% en variation trimestrielle</b> (contre 0,3 %), tandis que ceux du 1<sup>er</sup> trimestre 2023 ont été légèrement révisés à la hausse à 0,1% (contre 0 %). Bien qu'une part importante de la révision soit imputable à la contribution de l'Irlande, la faible dynamique de croissance se confirme également si l'on exclut l'Irlande du calcul du PIB.</p>	<p>Les données continuent de mettre en évidence la faiblesse de la demande intérieure, en particulier des dépenses de consommation, tandis que la situation en termes d'investissements fixes reste mitigée, la faiblesse des dépenses de construction étant compensée par un rebond des investissements hors construction. Une poursuite de la contraction de la production manufacturière a été compensée par des signes mitigés dans les services, où les loisirs et l'information/communication sont toujours en expansion, alors que l'activité est en demi-teinte dans d'autres secteurs. Cette situation reste en phase avec notre prévision d'une croissance molle pour le trimestre à venir.</p>
<b>Japon</b>	<p>La croissance du salaire nominal a ralenti à <b>1,3% en glissement annuel en juillet</b>, contre 2,3% en glissement annuel en juin. La croissance du salaire réel a diminué pour le 16<sup>e</sup> mois consécutif, de 2,5% en glissement annuel en juillet.</p>	<p>La composition de la croissance salariale est assez saine. La croissance du salaire de base s'est accélérée à 1,9% en glissement annuel en juillet, contre 1,7% en glissement annuel en juin. Cela confirme une progression vers l'objectif d'inflation durable de 2% de la Banque du Japon.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p>La Banque Centrale de Pologne (NBP) a surpris le marché avec une baisse de <b>75 points de base (pbs) alors qu'il s'attendait au plus à 25pbs</b>. Selon la NBP, cette décision a été motivée par une certaine amélioration de la dynamique de l'inflation, qui devrait atteindre 6-7% en glissement annuel à la fin de cette année. En effet, des pressions plus faibles que prévu sur la demande devrait accélérer le retour de l'inflation à son objectif.</p>	<p>Même si le gouverneur a affirmé que cette baisse de taux n'était pas liée aux prochaines élections, il y a de fortes chances que ce soit bien le cas. De nouvelles réductions sont attendues, mais le zloty a perdu du terrain après cette décision. L'ampleur du cycle d'assouplissement pourrait être un peu limitée en cas de baisse trop forte de la monnaie.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 08 septembre 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.