

Marchés Actions	29/04/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
CAC 40	4469	- 2,2%	2,4%	- 3,6%
Eurostoxx 50*	3061	- 2,5%	1,9%	- 6,3%
S&P 500*	2076	- 0,8%	1,0%	1,6%
Marchés de taux	29/04/16	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/15
Eonia*	-0,34%	-	0,01%	- 0,21%
OAT 10 ans	0,65%			
Matières premières	29/04/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
Pétrole (Brent*, \$/baril)	48	6,9%	23,2%	29,4%
Or (\$/once)	1278	3,7%	2,9%	20,4%
Devises	29/04/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
EUR/USD	1,14	1,7%	1,1%	5,1%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 29/04/16 à 15h

## NOTRE ANALYSE

- La grande prudence de la Fed laisse entrevoir une remontée extrêmement lente des Fed Funds\*, d'autant que plusieurs indicateurs de fin de cycle commencent à émerger. Dans ce contexte, il ne faut pas attendre de remontée significative des taux longs.
- Le statu quo des Banques centrales qui s'est dessiné depuis février dernier et qui a de nouveau été confirmé cette semaine a permis d'affaiblir le dollar et de redresser le cours des matières premières et de certains actifs risqués comme, notamment, les actions américaines et émergentes. En revanche, ce mouvement s'est opéré au détriment de la devise et des actions du Japon et de la zone euro. Pour ce qui concerne la zone euro, le balancier devrait se normaliser d'ici la fin de l'année. Entre-temps cependant, des échéances délicates se profilent comme le référendum en Grande-Bretagne (Brexit\*) ou les élections législatives en Espagne en juin, ce qui incite à demeurer vigilant.

[> Lire l'avertissement](#)

\* Ce terme est défini dans le lexique

## ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

- Réserve fédérale\* américaine : sans surprise, le comité de politique monétaire de la Fed a une nouvelle fois laissé ses taux inchangés.

[> Lire la suite](#)

## ECONOMIE

### Zone euro :

- Les chiffres surprennent à la hausse pour la croissance et à la baisse pour l'inflation\*.

### Japon :

- La banque centrale surprend en conservant sa politique monétaire inchangée.

[> Lire la suite](#)

## MARCHÉS

**Taux :** Les taux des pays développés terminent la semaine proches des niveaux de fin de semaine dernière.

**Actions :** La Banque du Japon (BoJ)\* et le PIB\* américain pèsent.

[> Lire la suite](#)

## ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

**Réserve fédérale américaine : sans surprise, le comité de politique monétaire de la Fed a une nouvelle fois laissé ses taux inchangés.**

Il mentionne par ailleurs que l'activité économique semble avoir ralenti, ce que confirment les chiffres de croissance du PIB pour le 1<sup>er</sup> trimestre. Celle-ci est ressortie en deçà des attentes, à +0,5% en rythme annualisé. Même si la consommation a légèrement déçu, c'est surtout l'investissement des entreprises qui inquiète, en contraction de 5,8%, du jamais vu depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2009. La part de l'investissement non résidentiel dans le PIB, très corrélée au cycle de politique monétaire, poursuit sa baisse entamée début 2015, à 12,5%. Deux risques s'opposent aujourd'hui : i) Une politique monétaire (trop) accommodante\* de la Fed inciterait les entreprises américaines à continuer de s'endetter sans pour autant investir. ii) Une divergence de politique monétaire trop prononcée entre la Fed d'une part et notamment la Banque Centrale Européenne (BCE)\* et la BoJ d'autre part, pénaliserait les profits des entreprises américaines en poussant le dollar à la hausse. Dans ce contexte, le FOMC\* ne peut qu'être attentiste et entretenir un certain flou sur ses intentions. Nous ne tablons que sur deux hausses de taux pour 2016, voire moins si la croissance mondiale décevait encore et si la remontée de l'inflation sous-jacente\* ne se confirmait pas. Mais surtout, nous ne croyons pas que ce cycle de resserrement pourra perdurer longtemps au-delà de 2016.

[> Retour au sommaire](#)

## ECONOMIE

### ZONE EURO :

**Les chiffres surprennent à la hausse pour la croissance et à la baisse pour l'inflation.**

Pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2016, la croissance de la zone euro est sortie à +0,6% trimestre sur trimestre contre +0,4% attendu. En particulier, la croissance française est sortie à +0,5%. L'inflation pour la zone euro passe à -0,2% en avril. Cette surprise négative intervient malgré le rebond récent des prix du pétrole.

### JAPON :

**La banque centrale surprend en conservant sa politique monétaire inchangée.**

Cette décision, lors de la réunion qui s'est tenue les 27 et 28 avril, a été prise malgré l'appréciation récente du yen. Elle se laisse ainsi du temps pour analyser l'impact de la politique de taux négatifs sur le marché. De plus, ses perspectives n'ont pas évolué et l'institut d'émission nippon conserve une opinion haussière en matière de croissance et d'inflation (très légère révision à la baisse de sa prévision de PIB). La banque centrale table sur un rebond imminent des dépenses de consommation. Elle a également reporté le calendrier fixé pour atteindre son objectif d'inflation de 2 %, du 1<sup>er</sup> au 2<sup>ème</sup> semestre 2017.

[> Retour au sommaire](#)

## MARCHÉS

### Les taux des pays développés terminent la semaine proches des niveaux de fin de semaine dernière.

Ils étaient en très légère hausse en Allemagne et très légère baisse aux Etats-Unis. Après une forte montée lundi, les taux sont retombés après la réunion de la banque centrale américaine. En Europe, les écarts de taux souverains sont restés quasiment inchangés. La grande prudence de la Fed laisse entrevoir une remontée extrêmement lente des taux, d'autant que plusieurs indicateurs de fin de cycle commencent à émerger. Dans ce contexte, il ne faut pas attendre de remontée significative des taux longs.

### La Banque du Japon et le PIB américain pèsent.

Après un début de semaine paisible, les marchés d'actions japonais et européens se sont orientés tour à tour à la baisse jeudi. Concernant Tokyo, le statu quo de la Banque du Japon le matin, intervenu dans la foulée de celui de la Fed, la veille au soir a laissé le champ libre aux opérateurs. Le yen s'est dès lors brutalement renchéri avec +2,9%, soit sa 3<sup>ème</sup> plus forte variation quotidienne depuis sept ans (après août 2015 sur fond de crise du yuan chinois et mars 2009, au plus bas des marchés après la faillite de Lehman). Ce renchérissement du yen pesant sur les valeurs exportatrices, l'indice boursier phare Nikkei a chuté de 3,6%. De leur côté, alors que la parité EUR/USD est demeurée relativement stable, les places européennes ont surtout pâti d'une statistique américaine médiocre (PIB du 1<sup>er</sup> trimestre à +0,5%) venu rappeler la médiocrité du contexte.

[> Retour au sommaire](#)

## LEXIQUE

**Banque Centrale Européenne (BCE)** : Depuis la mise en place de l'euro le 1er janvier 1999, la Banque Centrale Européenne (BCE) est la gardienne de la stabilité des prix de la zone euro. Sa mission principale est d'abord d'assurer la maîtrise de l'inflation, condition nécessaire à la croissance durable de l'économie, selon le traité de Maastricht. Compte tenu de la mission qui lui a été assignée, elle peut agir sur le niveau des taux d'intérêt, en particulier le taux « Refi » (taux des opérations principales de refinancement). Ce taux est celui auquel les banques commerciales peuvent obtenir des liquidités auprès de la Banque centrale. Dès lors, la BCE agit indirectement sur la plupart des taux d'intérêt pratiqués dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, comme ceux rémunérant les prêts accordés par les banques commerciales et ceux rémunérant certains dépôts des épargnants.

**Banque du Japon (BoJ)** : la Banque centrale du Japon qui contrôle la politique monétaire du pays, avec pour objectif le soutien à la croissance économique et la gestion de l'inflation.

**Brent** : On distingue deux grandes références commerciales pour le cours du pétrole au niveau mondial. Le Brent, exploité en mer du Nord et le WTI (West Texas Intermediate), exploité aux États-Unis.

**Brexit** : Une abréviation en anglais qui évoque l'hypothèse d'une sortie (**exit**) par le Royaume-Uni (Angleterre, Écosse, Pays de Galles et Irlande du Nord) de l'Union Européenne.

**Eurostoxx50** : Indice boursier qui regroupe 50 sociétés au sein de la zone Euro selon leur capitalisation boursière.

**Fed Funds** : Le Federal Funds Rate est l'intérêt que les banques se facturent pour des prêts de 1 jour (overnight). Ce taux de base américain est défini par le marché et n'est pas explicitement imposé par la FED. En retirant ou en ajoutant de l'argent à l'offre de monnaie, la FED tente d'adapter le federal funds rate effectif au taux d'intérêts qu'elle vise à atteindre. Si la politique monétaire de la FED modifie le taux de base, cela influence généralement le montant du taux d'intérêts de divers produits comme les hypothèques, les emprunts et les taux d'épargne.

[Retour au sommaire](#)

## LEXIQUE

**FOMC (Federal Open Market Committee)** : Federal Market Open Committee ou en français Comité fédéral d'open market est un organe de la Réserve fédérale américaine, chargé du contrôle de toutes les opérations d'open market (achat et vente de titres d'État notamment) aux États-Unis. Elle constitue en cela le principal outil de la politique monétaire américaine. Le comité établit la politique monétaire en fixant des objectifs à court terme pour ces opérations, ce qui constitue le principal support des Federal Fund rates, c'est-à-dire les taux d'intérêt au jour le jour pour les prêts entre banques commerciales. Le FOMC est aussi chargé des opérations de la Fed en matière de politique monétaire à l'étranger bien que toute opération monétaire étrangère soit supervisée par le trésor américain, qui a pour mission d'adapter la politique monétaire aux fluctuations externes du dollar

**Inflation** : hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).

**Inflation sous-jacente** : indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. - Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais).

**PIB (Produit intérieur brut)** : le produit intérieur brut est la somme de la production de biens et services réalisée sur le territoire national d'un pays quelle que soit la nationalité des producteurs pendant une période donnée. Le produit intérieur brut ne prend pas en compte les richesses produites par les entreprises du pays en dehors des frontières nationales. Le produit intérieur brut peut être calculé par trimestre mais sa période habituelle de référence est annuelle. Le PIB est un indicateur phare de l'activité économique d'un pays. Il permet de mesurer d'une année sur l'autre l'évolution économique d'un pays et de comparer l'importance et l'évolution des pays les uns par rapport aux autres.

**Politique monétaire accommodante** : une politique monétaire est dite accommodante lorsqu'une banque centrale désire stimuler la croissance de l'économie. Parmi les outils à sa disposition figurent principalement la baisse des taux à court terme, mais aussi et notamment depuis 2008, des opérations d'achats de titres sur des marchés ouverts (quantitative easing\*).

**Réserve fédérale (Fed)** : la Réserve fédérale (Fed) est la Banque centrale américaine, fondée en 1913 par l'Etat fédéral des Etats-Unis. La Fed contrôle la politique monétaire américaine avec pour objectif le soutien à la croissance économique et la gestion de l'inflation. La Fed est l'institut d'émission du Dollar américain. La Fed est la banque centrale la plus importante du monde, notamment parce qu'elle apporte un soutien très actif à la croissance économique de la première économie mondiale. La Fed est réputée pour son pragmatisme et sa politique monétaire expansionniste, à la différence de la BCE qui privilégie la stabilité des prix. L'évolution de son taux directeur est très sensible à l'évolution de la conjoncture économique des Etats-Unis et elle procède régulièrement à de la création monétaire pour soutenir l'Etat fédéral américain et le système financier américain (mesures quantitatives, QE). Janet Yellen a été nommée présidente de la Fed en 2013.

[> Retour au sommaire](#)

## AVERTISSEMENT

**Achévé de rédiger le 29/04/16 à 15h**

*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. Edité par Amundi - Société anonyme au capital de 596 262 615 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris.*

[> Retour au sommaire](#)