

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 20 février 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les rendements obligataires ont augmenté, les actions ont reculé en fin de semaine et le dollar américain s'est apprécié grâce aux attentes de hausses de taux plus fortes après les commentaires sévères des responsables de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE).
- **Etats-Unis** : l'économie américaine est plus résistante que prévu. Les ventes au détail aux États-Unis ont fortement rebondi en janvier.
- **Zone euro** : l'inflation au Royaume-Uni tombe à 10,1%, son niveau le plus bas en cinq mois.

### Focus

Cette semaine, la Commission européenne a publié ses perspectives économiques d'hiver pour l'UE. Fait unique dans l'histoire de ses prévisions pour la zone euro (qui remonte à 1998), la prévision de récession formulée à l'automne a été retirée. Il est désormais prévu que l'économie de l'UE échappe à la récession et enregistre une croissance de 0,9% en 2023 puis de 1,5% en 2024 (contre 0,3% et 1,5% respectivement dans les prévisions d'automne). L'inflation, quant à elle, est attendue à 5,6% en 2023 puis à 2,5% en 2024 (contre 6,1% et 2,6% respectivement dans les prévisions d'automne). Les projections de croissance pour 2023 ont, pour la première fois depuis un an, été revues à la hausse et l'inflation à la baisse. Alors que la croissance plus forte que prévu au 2<sup>nd</sup> semestre 2022 a permis de relever le point de départ pour 2023 et l'effet de report (qui représente 0,4% sur les 0,9% de la prévision de croissance), les évolutions récentes laissent entrevoir des perspectives de croissance légèrement meilleures pour 2023. Les risques extrêmes ont également considérablement diminué, grâce aux niveaux élevés des stocks de gaz, à la diminution des besoins de réapprovisionnement et à la diversification des sources d'énergie, qui ont atténué les craintes de rationnement du gaz. Les prix des matières premières énergétiques plus bas que prévu à l'automne soulagent les consommateurs et les entreprises en réduisant l'inflation. Si les événements récents permettent un certain optimisme, les facteurs défavorables restent importants : les perspectives de l'environnement extérieur de l'UE restent faibles, l'incertitude géopolitique ne se dissipe pas et la Commission s'attend à ce que le resserrement de la politique monétaire soit plus prononcé que prévu, en raison d'un marché du travail tendu, d'une croissance élevée des salaires nominaux et d'une inflation supérieure à l'objectif. Les risques pesant sur la croissance semblent globalement équilibrés, mais le risque d'inflation reste fortement lié à l'évolution des marchés de l'énergie et l'incertitude demeure élevée.

### CHIFFRE CLÉ

6,4%

C'est le taux d'inflation américaine pour les 12 mois clos en janvier 2023, en léger recul après avoir augmenté de 6,5% précédemment.



### DATES CLÉS



#### 10 mars

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon

#### 16 mars

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne

#### 22 mars

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine

#### 23 mars

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre

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 d'actions ont bien commencé l'année 2023. L'indice S&P 500 a gagné 7%, le Dow Jones stoxx a augmenté de près de 10%. Les marchés européens ont surperformé leurs homologues américains, grâce à une combinaison de valorisations plus attrayantes, d'une amélioration des fondamentaux (avec des révisions à la hausse significatives des chiffres de croissance du PIB) et à la recherche de valeurs décotées. Les scénarios plus sombres qui prévalaient au cours de l'automne dernier ont progressivement disparu. Les investisseurs craignaient une récession mondiale alimentée par les politiques monétaires restrictives des principales banques centrales et la crise énergétique en Europe. Au lieu de cela, les évolutions économiques positives au cours des deux derniers mois ont repoussé la perspective d'une récession à un futur plus lointain. De plus, l'inflation a continué de baisser depuis son pic de 2022, et les investisseurs ont commencé à anticiper que si la tendance actuelle se poursuit, l'inflation pourrait atteindre l'objectif de 2% de la Réserve fédérale américaine (Fed) d'ici le début de 2024.

Cela a également donné aux marchés financiers une bouffée d'optimisme. Cependant, une croissance plus soutenue rendra probablement l'inflation sous-jacente plus persistante et conduira les banques centrales à mener une politique monétaire plus restrictive plus longtemps. Les dernières données américaines allaient dans ce sens, avec des surprises à la hausse pour les derniers chiffres d'inflation et des indicateurs montrant toujours un marché du travail en surchauffe. Ces données maintiennent la pression sur la Fed qui pourrait devoir continuer à augmenter les taux d'intérêt pour freiner l'inflation, ce qui pourrait ralentir l'expansion économique et affecter le marché du travail. Les investisseurs ont revu à la hausse le niveau où ils voient les taux directeurs culminer cette année et n'anticipent plus un assouplissement des taux directeurs américains à la fin de l'année.

Indice	Performance			
	17/02/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4054	-0,9%	1,6%	5,6%
Eurostoxx 50	4275	1,8%	2,4%	12,7%
CAC 40	7348	3,1%	3,8%	13,5%
Dax 30	15482	1,1%	1,9%	11,2%
Nikkei 225	27513	-0,6%	5,3%	5,4%
SMI	11252	1,1%	-1,3%	4,9%
SPI	14485	1,0%	-1,1%	5,5%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1011	-0,2%	-1,6%	5,7%
Matières premières - Volatilité	17/02/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	83	-3,7%	-3,2%	-3,2%
Or (\$/once)	1836	-1,6%	-3,8%	0,7%
VIX	21	0,5	1,64	-0,67
Marché des changes	17/02/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,067	-0,1%	-1,1%	-0,4%
USD/JPY	134	2,3%	4,8%	2,4%
EUR/GBP	0,89	0,4%	1,2%	0,4%
EUR/CHF	0,93	0,5%	0,6%	0,4%
USD/CHF	0,99	0,3%	-0,5%	0,0%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 17 février 2023 à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	17/02/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+78 bp	--	-1 bp	-13 bp
Itraxx Crossover	+404 bp	-3 bp	-7 bp	-70 bp
Itraxx Financials Senior	+86 bp	-1 bp	-2 bp	-14 bp
Marchés des taux	17/02/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,99	+5 bp	+17 bp	+25 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,67	+5 bp	+33 bp	+54 bp
Libor USD 3M	4,90	+3 bp	+10 bp	+13 bp
2Y yield (Allemagne)	2,88	+12 bp	+43 bp	+12 bp
10Y yield (Allemagne)	2,46	+10 bp	+37 bp	-11 bp
2Y yield (US)	4,64	+12 bp	+43 bp	+21 bp
10Y yield (US)	3,86	+13 bp	+31 bp	-2 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	17/02/23	1 S	1 M	YTD
France	+46 bp	--	+1 bp	-9 bp
Autriche	+63 bp	+1 bp	+6 bp	-
Pays-Bas	+33 bp	--	+6 bp	--
Finlande	+54 bp	-1 bp	+1 bp	-4 bp
Belgique	+57 bp	+2 bp	+4 bp	-8 bp
Irlande	+46 bp	-	+6 bp	-10 bp
Portugal	+88 bp	+2 bp	--	-13 bp
Espagne	+97 bp	+2 bp	-1 bp	-13 bp
Italie	+185 bp	+1 bp	+5 bp	-29 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>Le marché des actions américaines a fait une pause cette semaine.</b> Le marché européen a surperformé son homologue américain. L'indice FTSE 100 a atteint un sommet historique. Les actions japonaises ont également affiché une performance positive. L'indice MSCI marchés émergents a terminé la semaine en territoire légèrement négatif.</p>	<p>La saison des résultats continue de jouer en faveur du marché européen. Selon le système d'estimation des courtiers institutionnels (IBES) au 15 février, l'indice Stoxx 600 devrait afficher une croissance positive (+11,3% en glissement annuel), bien que les analystes aient abaissé leurs estimations de bénéfices pour le 4e trimestre. À l'inverse, le S&amp;P500 devrait être en territoire négatif (-2,8% en glissement annuel). Les estimations pour 2023 sont fixées à +0,6% pour les États-Unis et à +1,2% pour l'Europe. En outre, les données économiques résilientes publiées cette semaine aux États-Unis ont suscité des inquiétudes quant à une nouvelle hausse des taux de la Fed.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Les données publiées mardi ont montré que l'indice des prix à la consommation (IPC) avait augmenté de 6,4% en janvier par rapport à l'année précédente,</b> plus que prévu par les économistes. Les ventes au détail étaient également plus élevées que prévu. En conséquence, les investisseurs ont révisé à la hausse le taux « terminal », où ils voient les taux directeurs culminer cette année (dans une fourchette comprise entre 5,25% et 5,5% pour la Fed et 3,5% pour la BCE) et n'anticipent plus un assouplissement des taux directeurs américains à la fin de l'année. Les taux 10 ans ont augmenté en conséquence de 18 points de base (pbs) aux États-Unis à 3,88% et de 16 pbs en Allemagne à 2,66%.</p>	<p>Nous nous attendons à ce que les banques centrales maintiennent un ton sévère. L'inflation a atteint un pic, mais reste élevée. J. Powell a déclaré que la Fed avait encore un long chemin à parcourir avec toujours la plus forte inflation en 40 ans. Celle-ci ne voit pas encore de désinflation dans les services de base hors logement. C. Lagarde a déclaré que la BCE avait l'intention d'augmenter encore de 50 pbs les taux directeurs en mars, mais que l'engagement de hausses significatives après le mois de mars a diminué. L'inflation globale a baissé plus que prévu, mais la pression inflationniste sous-jacente reste forte. Nous pensons que la Fed montera ses taux directeurs jusqu'à 5,25%, mais ce niveau pourrait être revu à la hausse si le marché du travail ne montre pas de signe de ralentissement. Nous anticipons que le cycle de hausse des taux culminera à 3,5% pour la BCE.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>Malgré la hausse des rendements obligataires qui fait suite à la publication de données macroéconomiques américaines meilleures que prévu et aux signes de persistance de l'inflation,</b> les spreads de crédit ont continué à se resserrer, principalement en Europe. Les spreads de catégorie spéculative des obligations d'entreprises libellées en euros ont finalement atteint le niveau de leurs homologues américains avant de tomber légèrement en dessous, tandis que l'écart des spreads de qualité <i>investment grade</i> de ces deux régions a également continué à se réduire.</p>	<p>Les actifs risqués font montre d'une plus grande résilience que les obligations d'État face aux récentes surprises positives des données économiques américaines relatives au marché du travail et aux ventes au détail. Cette tendance se manifeste malgré la réévaluation à la hausse des taux directeurs implicites de la Fed. D'un autre côté, après la forte hausse enregistrée en janvier, les flux entrants semblent marquer le pas en Europe, ce qui laisse présager une consolidation. La préférence pour les titres de qualité supérieure dans les marchés du crédit se confirme.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>L'énorme surprise à la hausse du marché du travail américain a été confirmée cette semaine par les données meilleures que prévu des ventes au détail et de l'inflation</b> (indice des prix à la consommation et à la production), ce qui a profité au dollar. La réévaluation à la hausse de la courbe des rendements américains a été le principal facteur à l'origine de la force du dollar, qui, cette semaine, s'est apprécié face aux devises des marchés développés et émergents.</p>	<p>La volatilité macroéconomique est considérable et interdit toute exposition directionnelle audacieuse. La situation générale ne devrait pas beaucoup changer : nous continuons d'anticiper un ralentissement de la croissance comme résultat final (qu'il soit ou non orchestré par la Fed) et nous tablons toujours sur un dollar plus faible au second semestre en réponse à ce phénomène. Un environnement récessif finira par justifier une position plus accommodante de la Fed, ce qui renforcera la confiance dans la tendance structurelle à la baisse du dollar.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Tous les segments de matières premières ont souffert cette semaine, en baisse de 2% au total.</b> La révision à la hausse du dollar et des taux réels a nui à la plupart des matières premières. La baisse supplémentaire des réserves stratégiques et l'augmentation des stocks ont par ailleurs exercé une pression sur les prix de l'énergie. L'or s'est également affaibli en raison de pressions inflationnistes plus tenaces et donc d'une plus grande pression monétaire. La plupart des métaux étaient en baisse, à l'exception du cuivre, qui a vu les stocks chinois diminuer, signe d'une demande plus élevée.</p>	<p>L'Agence internationale de l'énergie (IAE) a révisé ses prévisions de demande mondiale de pétrole de +0,5 millions de barils (mbj) par jour pour le 1er trimestre, alors que la Chine rouvre son économie. En conséquence, la demande mondiale augmenterait de 2 mbj en 2023 pour atteindre 101,9 mbj au total. En revanche, l'IAE a revu à la baisse la diminution attendue de la production russe (-1mbj au lieu de -1,6 mbj prévu le mois dernier). L'IAE s'attend à ce que l'offre de produits pétroliers dépasse la demande au 1er semestre, mais a averti que l'équilibre pourrait rapidement devenir déficitaire à mesure que la demande se redresse et qu'une partie de la production russe est mise à l'arrêt.</p>



## Indicateurs économiques

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>Les ventes au détail de janvier ont été solides et supérieures au consensus</b>, grâce à une augmentation des dépenses discrétionnaires et à une amélioration généralisée dans toutes les catégories de ventes au détail. Celles-ci ont atteint 3,3% en variation mensuelle (contre 2,0% anticipés par le consensus). Elles ont affiché 2,7% en variation mensuelle et le groupe témoin des ventes au détail 1,7%. Les chiffres de décembre ont également fait l'objet de quelques révisions à la hausse.</p>	<p>Il est possible qu'une certaine saisonnalité ait pu jouer un rôle favorable, qui pourrait s'inverser dans les mois à venir, mais il ne fait aucun doute que les chiffres sont bons. Ceux-ci montrent que la croissance du marché de l'emploi et des salaires, qui reste forte, soutient les consommateurs et l'économie des États-Unis, en dépit de la politique monétaire et du frein budgétaire qui constituent des facteurs défavorables.</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>La production industrielle de la zone euro a baissé de 1,1% en variation mensuelle en décembre contre une hausse de 1,4% en novembre.</b> La production d'énergie a augmenté de 1,3% sur le mois, mais toutes les autres catégories importantes ont reculé en variation mensuelle (biens intermédiaires -2,8%, biens d'équipement -0,4%, biens de consommation durables -1,4%, biens de consommation non durables -1%).</p>	<p>Les bonnes performances de la production industrielle en variation mensuelle en France (1,1%), en Italie (1,6%) et en Espagne (0,7%) n'ont pas suffi à compenser la forte baisse de la production industrielle enregistrée dans d'autres pays du bloc comme l'Allemagne (-3,1%) ou l'Irlande (-8,5%), pour ne citer qu'eux. A l'avenir, la baisse des coûts de l'énergie depuis la fin de 2022, la réouverture de la Chine et les améliorations probables des chaînes d'approvisionnement devraient contribuer à relancer le secteur industriel cette année, même si de sérieux obstacles subsistent, tandis que les conditions de financement continuent de se resserrer.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>Le PIB a progressé de 0,2% en variation trimestrielle corrigée des variations saisonnières au 4e trimestre</b>, inversant ainsi une partie de la baisse enregistrée au 3e trimestre (-0,3%). La croissance de la consommation personnelle a rebondi de 0 à 0,5% en variation trimestrielle, mais les investissements des entreprises ont surpris à la baisse, entraînant une réduction de 0,5% de la formation de capital fixe. Les exportations nettes se sont mieux comportées que prévu grâce à la reprise des exportations de services.</p>	<p>Depuis que le Japon a supprimé le quota de voyageurs quotidiens et les restrictions sur le nombre de touristes entrants en octobre, le nombre d'arrivées de visiteurs a fortement augmenté. Les visiteurs ont atteint 1,5 million en janvier, soit la moitié du pic enregistré en 2019. Grâce au tourisme et à la consommation, le Japon devrait éviter la récession au premier semestre malgré le contexte de ralentissement de la croissance mondiale.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p><b>La semaine dernière, la Banque centrale des Philippines (BSP) a relevé son taux directeur de 50 pbs pour le porter à 6%.</b> En revanche, après 6 hausses de taux consécutives, la Banque centrale d'Indonésie (BI) a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 5,75%.</p>	<p>La hausse de 50 pbs effectuée par la BSP a été motivée par l'accélération de l'inflation en janvier à 8,7% (en glissement annuel) contre 8,1% en décembre. Cette décision est conforme à nos anticipations. En Indonésie, l'inflation a ralenti en janvier à 5,3% (en glissement annuel), contre 5,5% en décembre. L'inflation semble avoir atteint un sommet en septembre, à 6% (en glissement annuel). Dans son communiqué de presse, la BI a indiqué qu'elle était convaincue que son taux directeur de 5,75% était suffisant pour maintenir l'inflation sous-jacente dans la fourchette cible au 1er semestre 2023</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 17 février 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.