

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 avril 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les actions mondiales restent hésitantes compte tenu de l'incertitude croissante des perspectives de l'économie américaine.
- **Etats-Unis** : l'indicateur ISM des services pour le mois de mars a chuté de 3,9 points à 51,2, soit en dessous du consensus.
- **Zone euro** : l'indice des directeurs d'achat (PMI) composite de la zone euro a affiché 53,7.

 CHIFFRE CLÉ

236 000

C'est le nombre d'emplois non agricoles créés aux Etats-Unis en mars, légèrement en dessous du consensus (239 000).

Focus

Les indices PMI de la zone euro indiquent un renforcement de la dynamique de croissance, conformément à nos prévisions récemment revues à la hausse, selon lesquelles l'économie de la zone euro se comporterait mieux au 1er trimestre qu'on ne le craignait initialement. Par rapport aux estimations initiales, l'indice PMI composite de la zone euro a été révisé légèrement à la baisse (de 54,1 à 53,7). Cela fait suite à la révision à la baisse de l'indice PMI des services (de 55,6 à 55,0). La production manufacturière a été légèrement révisée à la hausse (de 49,9 à 50,4). La faiblesse semble concentrée dans l'industrie manufacturière uniquement, mais avec une dichotomie entre l'Italie et l'Espagne (au-dessus de 50 et en expansion), et l'Allemagne et la France (en dessous de 50 et en baisse). Les indices PMI des services, en revanche, continuent de montrer des signes de résilience et d'amélioration. Cela corrobore notre opinion selon laquelle les données du 1er trimestre pourraient être meilleures que prévu. En ce qui concerne les indicateurs avancés de l'activité à venir, nous considérons que l'amélioration des nouvelles commandes et de celles à l'exportation est de bon augure pour le 2e trimestre, bien que le tableau soit mitigé car certains pays, comme l'Espagne et l'Italie, ont connu une amélioration plus forte de ces deux indicateurs par rapport à la France et à l'Allemagne.



DATES CLÉS



12 avril

Publication de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis en mars

28 avril

Publication des ventes au détail aux États-Unis en mars

28 avril

Publication de l'estimation du PIB de la zone euro pour le 1er trimestre

3 mai

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

Plusieurs rapports macroéconomiques ont contribué à accroître la volatilité des marchés financiers. Les signaux plus faibles que prévu provenant du marché du travail américain et des indicateurs avancés ont fait baisser les rendements des obligations d'État et les performances des marchés des obligations d'entreprises se sont affaiblies. Le marché des actions mondiales reste hésitant compte tenu de l'incertitude croissante des perspectives de l'économie américaine. Le dollar américain s'est déprécié et l'or s'est apprécié. Dans la zone euro, l'activité économique semble plus résiliente que les estimations initiales. Cependant, la zone euro pourrait devoir faire face à des vents contraires, l'impact du resserrement monétaire passé n'ayant pas encore touché l'économie et la diminution du soutien fiscal & les conséquences d'une récession probable aux États-Unis devant limiter la croissance à l'avenir. La baisse des prix de l'énergie et la réouverture de l'économie chinoise pourraient contrebalancer ces phénomènes, même de façon partielle.

Indice	Performance			
	07/04/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4105	-0,1%	3,0%	6,9%
Eurostoxx 50	4309	-0,1%	0,7%	13,6%
CAC 40	7325	0,0%	-0,2%	13,1%
Dax 30	15598	-0,2%	0,2%	12,0%
Nikkei 225	27518	-1,9%	-2,8%	5,5%
SMI	11230	1,1%	1,5%	4,7%
SPI	14648	0,7%	2,7%	6,6%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	984	-0,6%	-0,4%	2,9%
Matières premières - Volatilité	07/04/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	85	6,7%	2,2%	-0,9%
Or (\$/once)	2008	2,0%	10,7%	10,1%
VIX	18	-0,3	-1,19	-3,27
Marché des changes	07/04/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,090	0,6%	3,4%	1,8%
USD/JPY	132	-0,5%	-3,6%	0,8%
EUR/GBP	0,88	-0,1%	-1,5%	-0,8%
EUR/CHF	0,91	-1,0%	-3,8%	-1,9%
USD/CHF	0,99	-0,4%	-0,6%	-0,1%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 07 avril 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	07/04/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+88 bp	+3 bp	+12 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+462 bp	+23 bp	+65 bp	-12 bp
Itraxx Financials Senior	+105 bp	+5 bp	+20 bp	+5 bp
Marchés des taux	07/04/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	99,33	+5 bp	+22 bp	+59 bp
EONIA	2,90	+2 bp	+50 bp	+101 bp
Euribor 3M	3,08	+4 bp	+16 bp	+94 bp
Libor USD 3M	5,21	+2 bp	+19 bp	+44 bp
2Y yield (Allemagne)	2,55	-13 bp	-76 bp	-21 bp
10Y yield (Allemagne)	2,18	-11 bp	-51 bp	-39 bp
2Y yield (US)	3,92	-10 bp	-108 bp	-50 bp
10Y yield (US)	3,35	-12 bp	-61 bp	-53 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	07/04/23	1 S	1 M	YTD
France	+52 bp	+2 bp	+2 bp	-2 bp
Autriche	+66 bp	+1 bp	+2 bp	+3 bp
Pays-Bas	+36 bp	+2 bp	+1 bp	+3 bp
Finlande	+58 bp	-	+2 bp	-
Belgique	+69 bp	+2 bp	+9 bp	+4 bp
Irlande	+44 bp	-1 bp	-6 bp	-12 bp
Portugal	+87 bp	+4 bp	--	-14 bp
Espagne	+105 bp	+3 bp	+2 bp	-5 bp
Italie	+185 bp	+4 bp	+1 bp	-29 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions américaines ont gagné du terrain cette semaine, les valeurs technologiques tirant le Nasdaq plus haut que les autres indices. Le marché est resté volatil après la publication des chiffres hebdomadaires du chômage plus élevés que prévu, qui s'ajoutent aux signaux récents indiquant un ralentissement de la croissance de l'emploi.</p>	<p>Dans un contexte où les marchés intégraient les résultats médiocres du 4e trimestre sur fond d'inflation élevée et de hausse des taux, il était inévitable que les valorisations s'en ressentent. Ces baisses, déclenchées par la faillite de banques régionales, montrent que les marchés avaient ignoré des risques qui méritaient davantage d'attention. Nous restons prudents, tout en nous intéressant aux entreprises qui sont en mesure de verser des dividendes à leurs actionnaires. Nous restons positifs sur les marchés émergents cette année, compte tenu du découplage de la croissance qui favorise les marchés émergents par rapport aux pays développés.</p>
Obligations	<p>Plusieurs rapports macroéconomiques ont contribué à faire baisser les rendements. L'enquête ISM sur le sentiment économique dans l'industrie est plus faible que prévu en mars, l'indice a maintenant enregistré un niveau inférieur à 50 pendant cinq mois consécutifs alors que l'activité manufacturière continue de s'affaiblir. Les postes vacants chez les employeurs américains ont chuté en février pour atteindre leur point le plus bas depuis mai 2021, suggérant un ralentissement de la demande de main-d'œuvre. En conséquence, les rendements à 2 ans ont baissé de 20 points de base (pbs) aux États-Unis, ceux à 10 ans ont baissé de 16 pbs et les rendements à 10 ans allemands ont baissé de 13 pbs.</p>	<p>Les changements dans les communiqués du FOMC et les commentaires du président J. Powell suggèrent que la Fed pourrait être proche de la fin de son cycle de hausse des taux. Cela a conduit les investisseurs à ajouter de la duration. Les taux directeurs de la Fed anticipés par le marché ont baissé sur l'ensemble de la courbe des taux suite aux turbulences dans le système bancaire américain, les investisseurs anticipent environ 75 pbs de baisses de taux anticipés d'ici la fin de l'année. De notre côté, nous tablons sur une nouvelle hausse des taux de 25 pbs. Néanmoins, retarder les baisses de taux ne devrait pas stimuler significativement les rendements à 10 ans, car nous pensons que l'économie américaine pourrait entrer en récession au cours des prochains trimestres.</p>
Crédit	<p>Après le resserrement notable de la semaine précédente, les spreads de crédit se sont finalement consolidés au cours des derniers jours, les spreads des CDS évoluant globalement à la hausse et les obligations d'entreprise de qualité investment grade se montrant plus résilientes que celles à haut rendement. La volatilité des taux s'est à nouveau accentuée, les indicateurs du marché du travail et les indicateurs prévisionnels étant plus faibles que prévu aux États-Unis, ce qui a entraîné un ralentissement de la performance des marchés du crédit.</p>	<p>La pression sur les valeurs financières s'étant finalement atténuée, les marchés se concentrent à nouveau sur l'actualité macroéconomique, en particulier sur les indicateurs avancés de la croissance. La volatilité des taux obligataires reste élevée et, après la publication récente de données macroéconomiques plus faibles aux États-Unis, la trajectoire implicite des taux de la Fed semble s'orienter de plus en plus vers un début précoce du cycle baissier. Dans cet environnement plus difficile pour les fondamentaux et compte tenu de la volatilité persistante des taux élevés, nous continuons à privilégier le crédit investment grade et la qualité au crédit à haut rendement.</p>
Taux de change	<p>La faiblesse du dollar américain pousse le couple EUR/USD encore plus haut, les marchés continuant à anticiper une réduction du différentiel de taux d'intérêt entre ces deux monnaies de premier plan. En ce qui concerne les devises émergentes, nous avons observé une appréciation du peso colombien et des devises de la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique par rapport au dollar américain. En revanche, ce dernier s'est apprécié par rapport au peso chilien et au rand sud-africain.</p>	<p>L'euro devrait continuer à regagner du terrain au 2nd semestre 2023. Nous sommes positifs sur les devises des pays émergents, en particulier les devises asiatiques (qui bénéficient de la réouverture de l'économie chinoise) et celles d'Amérique latine. 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 matières premières ont progressé de +1,2% (hors agriculture et élevage) cette semaine, tirées par les prix de l'énergie, dopés par l'annonce surprise d'une baisse de la production de l'OPEP+. L'or a également progressé, soutenu par des publications économiques décevantes, la baisse du dollar et des taux d'intérêt. En revanche, les métaux de base ont réagi négativement à l'indice des directeurs d'achat chinois décevant et à l'absence d'indicateurs d'un fort rebond de la demande chinoise de métaux.</p>	<p>L'OPEP+ a surpris les marchés avec une annonce de réduction de la production de 1,1 million de barils par jour. Les périodes de faiblesse des prix du pétrole ou d'offre excédentaire ont souvent conduit ses membres à agir. La montée des inquiétudes concernant la demande mondiale est probablement à l'origine de cette décision, avec une pression possible de la Russie et un risque limité de perdre des parts de marché au profit des producteurs américains. Cela devrait réduire l'offre sur les marchés pétroliers plus tôt que prévu. Nous anticipons une fourchette des prix du Brent comprise entre 90 \$ et 95 \$ d'ici la fin de l'année, lorsque des signes de resserrement apparaîtront, mais nous ne nous attendons pas à une percée durable au-dessus de 100 \$ le baril.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	L'indicateur ISM du sentiment économique des services pour le mois de mars a chuté de 3,9 points à 51,2, soit en dessous du consensus, à l'instar de l'ISM manufacturier qui a chuté de 47,7 à 46,3 quelques jours plus tôt. La production manufacturière reste morose, tandis que le secteur des services demeure en expansion, bien qu'à un rythme plus lent.	Les indicateurs d'activité s'orientent clairement à la baisse, le ralentissement de la demande de services révélant des signes de vulnérabilité des dépenses de consommation discrétionnaire. Nous anticipons une poursuite de la décélération de l'économie américaine au 2e trimestre, compte tenu de l'incertitude accrue découlant des récentes turbulences bancaires et du fait que l'impact du resserrement monétaire passé ne s'est pas encore matérialisé sur l'économie.
Zone euro	L'indice des directeurs d'achat (PMI) composite de la zone euro a affiché 53,7. L'indice des services s'est maintenu à 55,0 et celui de la production manufacturière a été revu à la hausse à 50,4. Ces chiffres corroborent nos prévisions récemment révisées à la hausse d'une performance économique meilleure qu'initialement prévu au 1er trimestre dans la zone euro, l'Espagne et l'Italie affichant des tendances très positives.	Les indicateurs avancés, tels que les nouvelles commandes et celles à l'export, montrent également une certaine amélioration au 2e trimestre, malgré un tableau contrasté d'un pays à l'autre. Nous restons toutefois conscients des facteurs négatifs qui continuent de menacer les économies de la zone euro. A savoir l'impact des tours de vis monétaires passés qui n'ont pas encore touché l'économie, la diminution du soutien budgétaire ou des répercussions de la probable récession américaine, qui devrait freiner la croissance. La baisse des prix de l'énergie et la réouverture de l'économie chinoise pourraient contrebalancer ces phénomènes, même de façon partielle.
Japon	L'enquête trimestrielle Tankan de la Banque du Japon (BoJ) publiée en avril a affiché des résultats mitigés. Le secteur manufacturier a enregistré une baisse du score de la situation économique actuelle dans différentes tailles d'entreprises, en particulier dans les industries de la machinerie électrique, du métal et de la chimie. Les conditions économiques du secteur non manufacturier ont continué de s'améliorer, portées par le secteur de la vente au détail.	La divergence économique devrait se poursuivre en 2023, alors que le secteur non manufacturier bénéficie du retour du tourisme depuis octobre 2022. L'annonce récente du gouvernement de la suppression des tests Covid pour les touristes chinois, qui représentaient la plus grande part des touristes en 2019, devrait augmenter leur nombre. Cependant, le secteur manufacturier continuera d'être impacté par le ralentissement économique mondial.
Pays émergents	La Banque centrale du Chili (BCCh) s'accroche à son taux terminal de 11,25%. La banque centrale ne se demande pas si de nouvelles hausses de la politique monétaire seraient nécessaires pour ramener l'inflation vers l'objectif de 2%, comme le fait sa consœur brésilienne, mais elle prévoit de rester à un niveau élevé plus longtemps pour consolider le processus désinflationniste. En effet, l'économie et l'inflation mettent plus de temps que prévu à s'ajuster et à se modérer.	Ce resserrement « passif » par le biais d'un ralentissement des anticipations d'inflation se poursuivra plus longtemps, en raison de la dynamique plus persistante de l'inflation sous-jacente. De toute évidence, la banque centrale préfère lancer le cycle d'assouplissement plus tard plutôt que de risquer que l'inflation ne converge pas vers l'objectif au cours de la période de prévision. Compte tenu des prévisions restrictives et du rapport trimestriel sur l'inflation, nous n'anticipons désormais une première baisse de taux qu'à la réunion de juillet ou de septembre au plus tôt.



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 07 avril 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.