

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 19 juin 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les actions mondiales ont connu une semaine positive, les investisseurs n'ayant pas trop réagi à la « pause restrictive » de la Réserve fédérale américaine (Fed) et ayant intégré une nouvelle hausse des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne (BCE).
- **Etats-Unis** : l'inflation sous-jacente est passée de 5,5% à 5,3% en glissement annuel, mais reste persistante.
- **Zone euro** : l'indicateur ZEW du sentiment économique pour la zone euro a encore plongé en territoire négatif en raison des craintes d'un affaiblissement de la croissance, d'une inflation élevée et d'un resserrement de la politique monétaire.

 CHIFFRE CLÉ

0,4%

C'est l'augmentation de l'indice des prix à la consommation (IPC) sous-jacent aux Etats-Unis en mai. Il affiche un ralentissement à 5,3% sur un an.

Focus

Comme prévu, la BCE a relevé ses taux de 25 points de base (pbs) le 15 juin, poussant le taux de dépôt à 3,50%. Elle a relevé ses taux directeurs de 400 pbs par rapport à leur niveau le plus bas de juillet dernier. Christine Lagarde a indiqué que la BCE augmenterait très probablement les taux en juillet. Elle a dit : « nous ne sommes pas arrivés à notre destination, il reste encore du chemin à parcourir ». La BCE reste préoccupée par l'inflation, avec des révisions à la hausse notables de l'inflation sous-jacente dans les projections de 2023, 2024 et 2025. Les principales raisons des révisions à la hausse sont la vigueur du marché du travail, des coûts salariaux unitaires plus élevés et la lenteur de la désinflation. Les projections de croissance de la BCE restent inchangées : 0,9% pour 2023, 1,5% pour 2024 et stable à 1,6% pour 2025. Les perspectives d'activité économique restent positives, mais la BCE mentionne une transmission vigoureuse du resserrement monétaire à l'économie et indique que les conditions financières devraient freiner de plus en plus la demande. Nous nous attendons à une seule hausse de taux supplémentaire dans ce cycle. Notre hypothèse de taux terminal est donc de 3,75%.



DATES CLÉS



22 juin

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

23 juin

Publication des indices des directeurs d'achat pour juin en zone euro, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis

26 juillet

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

27 juillet

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

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 craintes autour de l'évolution des taux d'intérêt s'apaisent quelque peu à la fin d'une semaine marquée par de nombreuses décisions de politique monétaire, les marchés d'actions européens terminent la semaine en hausse.

L'inflation française est confirmée à 5,1% en mai, conformément à la première estimation annoncée à la fin du mois dernier. Ce reflux de l'inflation intervient alors que la Banque centrale européenne (BCE) a relevé jeudi ses taux directeurs d'un quart de point, pour la huitième fois d'affilée. Malgré cette tendance baissière de l'inflation, Christine Lagarde, présidente de la BCE, rappelle qu'il n'y a pas de signes clairs que l'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et de l'alimentation) a atteint son pic. Elle s'inquiète notamment des pressions inflationnistes provoquées par les hausses de salaires.

Aux Etats-Unis, les prix ont ralenti plus que prévu en mai et comme attendu par les marchés, la banque centrale américaine (Fed) a laissé ses taux inchangés mais pourrait les relever de nouveau cette année, à deux reprises. Dans ce contexte plus serein, les marchés ont poursuivi leur hausse dans un environnement rassuré par le rebond surprise des ventes au détail, tandis que les inscriptions hebdomadaires au chômage ont confirmé l'apparition de tensions sur le marché du travail en se maintenant à leur plus haut niveau depuis octobre 2021. Les rendements des bons du Trésor américain ont reflué, ce qui a entraîné la hausse des valeurs de croissance les plus sensibles à l'évolution des taux.

La devise japonaise poursuit sa baisse après le statu quo de la Banque du Japon alors que la BCE continue son resserrement monétaire, atteignant son niveau le plus bas enregistré en 15 ans face à l'euro.

L'engagement renouvelé des banques centrales à combattre l'inflation, au risque de peser sur la croissance, impacte également les cours du pétrole.

De son côté, la Chine prévoit d'injecter des fonds de relance dans son économie et d'assouplir certaines règles immobilières. Les projets du gouvernement central visant à intervenir plus directement dans l'économie font suite aux baisses de taux d'intérêt décidées cette semaine par la Banque populaire de Chine.

Indice	Performance			
	16/06/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4426	3,0%	7,7%	15,3%
Eurostoxx 50	4405	2,7%	2,1%	16,1%
CAC 40	7387	2,4%	-0,3%	14,1%
Dax	16409	2,9%	3,2%	17,8%
Nikkei 225	33706	4,5%	12,9%	29,2%
SMI	11443	1,7%	-0,7%	6,7%
SPI	15083	1,7%	-0,7%	9,8%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1024	2,1%	4,5%	7,0%
Matières premières - Volatilité	16/06/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	76	1,2%	1,0%	-11,9%
Or (\$/once)	1957	-0,2%	-1,6%	7,3%
VIX	14	0,6	-3,55	-7,23
Marché des changes	16/06/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,095	1,9%	0,8%	2,3%
USD/JPY	141	1,4%	3,7%	7,8%
EUR/GBP	0,85	0,0%	-1,8%	-3,5%
EUR/CHF	0,89	-1,1%	-0,4%	-3,4%
USD/CHF	0,98	0,7%	0,4%	-1,2%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 16 juin 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	16/06/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+76 bp	-1 bp	-11 bp	-15 bp
Itraxx Crossover	+396 bp	-13 bp	-56 bp	-78 bp
Itraxx Financials Senior	+88 bp	-	-14 bp	-12 bp
Marchés des taux	16/06/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	99,92	+6 bp	+27 bp	+119 bp
EONIA	3,15	-	-	+126 bp
Euribor 3M	3,57	+10 bp	+19 bp	+144 bp
Libor USD 3M	5,51	-4 bp	+16 bp	+74 bp
2Y yield (Allemagne)	3,13	+21 bp	+47 bp	+36 bp
10Y yield (Allemagne)	2,49	+11 bp	+14 bp	-8 bp
2Y yield (US)	4,74	+14 bp	+66 bp	+31 bp
10Y yield (US)	3,77	+3 bp	+24 bp	-10 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	16/06/23	1 S	1 M	YTD
France	+50 bp	-4 bp	-8 bp	-4 bp
Autriche	+62 bp	-4 bp	-6 bp	-1 bp
Pays-Bas	+33 bp	-3 bp	-4 bp	-
Finlande	+59 bp	-4 bp	-6 bp	+1 bp
Belgique	+63 bp	-4 bp	-8 bp	-2 bp
Irlande	+35 bp	-3 bp	-13 bp	-21 bp
Portugal	+63 bp	-9 bp	-18 bp	-39 bp
Espagne	+91 bp	-7 bp	-15 bp	-18 bp
Italie	+157 bp	-17 bp	-30 bp	-57 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont connu une semaine positive, les investisseurs n'ayant pas trop réagi à la « pause restrictive » de la Réserve fédérale américaine (Fed) et ayant intégré une nouvelle hausse des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne (BCE). Les chiffres des ventes au détail, meilleurs que prévu, ont soutenu la confiance des marchés. Les actions des marchés émergents ont également progressé, stimulées par la reprise de la Chine après l'annonce par le gouvernement d'une baisse des taux et de nouvelles mesures de relance.</p>	<p>Nous continuons à sous-pondérer les États-Unis. Les valorisations américaines restent plus chères que dans le reste du monde, en partie en raison des géants de la tech. Le reste du monde devrait davantage bénéficier de la reprise et des mesures de relance de l'économie chinoise, qui toutefois ne compensent pas la récession américaine pour l'instant. Nous restons optimistes sur les marchés émergents pour le reste de l'année, compte tenu du découplage de leur croissance par rapport à celle des marchés développés. La Chine reste très attrayante en termes de valorisations, mais les investisseurs restent très prudents et les flux sont faibles. Les actions de la région Europe, Moyen-Orient et Afrique nous semblent disposer d'une marge plus importante à court terme.</p>
Obligations	<p>Les obligations américaines à 2 ans ont augmenté de 15 points de base (pbs) après que la Fed a maintenu ses taux d'intérêt stables lors de sa réunion de juin, mais a signalé qu'elle pourrait encore les relever plus que ne l'avaient prévu les investisseurs cette année. 16 des 18 participants au Comité de politique monétaire (FOMC) prévoient au moins une autre hausse de taux de 25 pbs et 12 des 18 participants prévoient 2 hausses ou plus avant la fin de l'année. Le rendement allemand à 2 ans a augmenté de 22 pbs après la réunion de juin de la BCE. La plus grande surprise de la réunion a été la forte révision à la hausse des projections d'inflation sous-jacente de la BCE pour 2023, 2024 et 2025.</p>	<p>Comme prévu, la Fed a maintenu ses taux d'intérêt stables après 10 hausses consécutives pour donner au FOMC le temps d'évaluer la situation économique. Néanmoins, elle se montre déterminée à poursuivre son resserrement. En effet, l'économie américaine ralentit mais les consommateurs américains restent résilients, l'inflation sous-jacente baisse peu et le marché du travail américain reste trop tendu. De plus, le stress déclenché par la crise bancaire s'est atténué et le plafond de la dette a été relevé avec seulement de petites concessions. Les deux hausses supplémentaires prévues par certains membres du FOMC sont justifiées par la forte révision à la hausse de l'inflation sous-jacente par la Fed pour 2023 à 3,9%.</p>
Crédit	<p>Les marchés des obligations d'entreprises continuent d'enregistrer des performances positives. Par ailleurs, les spreads se trouvent à mi-chemin entre le pic atteint en mars et les creux atteints en février. L'activité du marché primaire investment grade a rebondi en mai, tirée par une reprise des émissions non-financières. Les entreprises américaines étaient également de retour sur le marché investment grade en euros. L'activité du marché primaire dans le secteur du haut rendement a également augmenté par rapport aux niveaux modestes de l'an dernier.</p>	<p>Les marchés restent portés par un environnement de croissance résilient. La croissance économique en Europe est soutenue par la baisse des prix de l'énergie, la diminution des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et le soutien budgétaire.</p>
Taux de Change	<p>La semaine a été difficile pour le dollar américain : la croissance américaine a surpris à la hausse (à la fois en termes absolus et par rapport aux autres économies), le marché a revu à la hausse les attentes pour la Fed et la courbe des rendements américains s'est davantage inversée. Pourtant, le dollar américain a eu du mal à s'apprécier en raison des faibles chiffres d'inflation pour le mois de mai. Parmi les devises du G10, seule le yen japonais a perdu de sa valeur, tandis que le peso argentin, la livre turque et le rouble russe ont été à la traîne dans les pays émergents.</p>	<p>L'inflation diminue bien en amont d'une contraction économique, ce qui laissera une marge de manœuvre à la Fed pour entamer un cycle baissier. Nous pensons que les décisions de la Fed aideront le dollar américain à s'échanger à son niveau optimal, compte tenu du changement de régime que nous avons connu l'année dernière. La valeur marchande de la dette à rendement négatif dans le monde a chuté, et le potentiel de flux nets positifs en euros suggère la faiblesse du dollar en 2023.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont augmenté de 2,3% (hors agriculture et élevage) cette semaine, entraînées par l'énergie et les métaux de base, tandis que l'or était stable. Les matières premières cycliques ont été stimulées par les attentes suscitées par les mesures de relance chinoises, la baisse du dollar et l'optimisme des investisseurs. Les données encourageantes concernant la demande de pétrole aux États-Unis et en Chine ont également été favorables, tandis que les problèmes d'approvisionnement ont stimulé les métaux de base. L'or a réduit ses pertes alors que la détermination de la BCE à poursuivre le resserrement monétaire a réduit l'écart de taux avec les États-Unis.</p>	<p>Les prix du gaz naturel dans l'UE ont rapidement augmenté, se négociant à près de 40 €/MWh, dans un contexte de problèmes d'approvisionnement. Le gouvernement néerlandais a confirmé que le champ gazier de Groningen serait définitivement fermé d'ici l'automne, pour des raisons géologiques. La Norvège connaît également des problèmes techniques dans l'une de ses usines de traitement de gaz, dont la résolution nécessiterait plus d'un mois, affaiblissant ainsi l'approvisionnement norvégien. Les traders sur les marchés du gaz, qui avaient des positions nettes vendeuses, se sont retrouvés face à des rachats des positions courtes. Nous ne pensons pas, toutefois, que ce rallye sera suivi d'une expansion soutenue, étant donné l'offre encore abondante.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	L'indice des prix à la consommation (IPC) global a augmenté de 0,1% en variation mensuelle en mai (contre 0,4% précédemment), pour une baisse de 4,9% à 4,0% en variation annuelle. L'inflation sous-jacente a augmenté de 0,4% sur le mois (contre 0,4% précédemment), pour une baisse en variation annuelle de 5,5% à 5,3%. La dynamique de l'inflation sous-jacente reste soutenue, bien qu'elle soit moins généralisée qu'auparavant. Celle de l'inflation globale, en revanche, se normalise plus rapidement.	Les dernières données révèlent certaines des évolutions sur le front de l'inflation souhaitées par la Fed, les hausses des loyers s'étant ralenties et étant désormais moins généralisées. L'indicateur des loyers devrait être un moteur de la désinflation pendant le reste de l'année, car il intègre progressivement la baisse des loyers réels observée ces derniers mois, ce qui fera baisser l'inflation sous-jacente des services. D'autres indicateurs des pressions inflationnistes publiés cette semaine, tels que l'indice des prix à la production (IPP) et les prix à l'importation, montrent que les pressions inflationnistes faiblissent.
Zone euro	L'indicateur ZEW du sentiment économique pour la zone euro a encore plongé en territoire négatif, passant de -9,4 en mai à -10 en juin, ce qui est inférieur aux attentes et constitue la valeur la plus basse depuis décembre 2022. L'indice de la situation économique actuelle a baissé de 14,4 points pour se fixer à -41,9. L'indicateur des anticipations d'inflation a baissé de 2,7 points pour se fixer à -84,6.	Les inquiétudes quant à la résilience économique de l'Union européenne dans un contexte d'inflation toujours élevée et de risques de resserrement de la politique monétaire pèsent lourdement sur les anticipations des analystes économiques. La performance économique est de plus en plus divisée entre le secteur des services, toujours en expansion, et l'industrie manufacturière, en contraction, à mesure que le soutien à la production des commandes en attente s'estompe, comme le montre le rapport PMI.
Japon	La Banque du Japon (BoJ) a maintenu toutes ses politiques inchangées lors de la réunion de juin, maintenant l'objectif de 0% pour les obligations d'Etat japonaises (JGB) à 10 ans avec une fourchette de +/- 50 pbs et restant engagée à acheter autant d'obligations que nécessaire en cas de besoin. Cela était conforme aux attentes du consensus, tout en étant plus accommodant que ce que nous avions prévu.	Lors de la conférence de presse, le gouverneur Ueda a réitéré que le risque d'un ajustement prématuré de la politique monétaire sans avoir suffisamment de preuves d'inflation est moins souhaitable que le risque de prendre du retard sur la courbe des taux. Il a maintenu un message accommodant, diminuant notre conviction d'un possible changement en 2023. Nous pensons qu'un tel changement se fera très probablement lors de la réunion de juillet et que ce sera certainement la dernière occasion de le faire.
Pays Emergents	La Banque populaire de Chine (BPC) a réduit son taux de prise en pension à 7 jours et le taux de la facilité de prêt à moyen terme de 10 points de base (pbs) chacun, à 1,9% et 2,65% respectivement.	Comme anticipé, la BPC a réduit à la fois son taux de prise en pension à 7 jours et sa facilité de prêt à moyen terme de 10 pbs. Ceci confirme en outre la décision de la BPC de réduire de 10 pbs les taux bancaires de base à 1 an et à 5 ans le 20 juin, pour les porter à 3,55% et à 4,2% respectivement. Nous pensons que ces mesures resteront ponctuelles et que Pékin les accompagnera d'autres mesures de relance.



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 16 juin 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.