

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 04 septembre 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : baisse des rendements obligataires suite à la publication de données sur l'inflation en ligne avec les attentes et rebond des actions en conséquence.
- **Etats-Unis** : l'indice de consommation des ménages hors éléments volatils (PCE core), mesure préférée de la Fed, s'est établi à 4,2% en juillet, en ligne avec les attentes du consensus.
- **Zone euro** : l'inflation reste largement supérieure à l'objectif de la BCE, l'indice de référence harmonisé s'établissant à 5,3%, conformément aux prévisions.

 CHIFFRE CLÉ

47,6

C'est le niveau de l'indice des directeurs d'achat (ISM manufacturier) aux Etats-Unis en août contre 46,4 en juillet

Focus

Lors du symposium de Jackson Hole, J. Powell et Ch. Lagarde ont réitéré leur engagement à atteindre l'objectif d'inflation de 2%. J. Powell a laissé ouverte la possibilité d'une hausse potentielle des taux, en s'appuyant sur les données récentes, notant la baisse des tensions sur les composantes cœur de l'inflation tout en soulignant la menace persistante des déséquilibres de l'offre et de la demande. Cependant, la décision du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) de septembre reste tributaire des données concernant l'inflation. Mme Lagarde a souligné les défis auxquels l'Europe est confrontée en raison de l'évolution de la structure du marché du travail, de la nature inflationniste de la transition énergétique et des tensions géopolitiques, et a insisté sur le fait que la politique monétaire doit être caractérisée par la clarté, la flexibilité et l'humilité. Jeudi, les données de l'inflation américaine ont été conformes aux attentes, l'indice de base des prix à la consommation se maintenant à 4,2%, tandis que l'indice global des prix à la consommation est passé de 3% à 3,3% en raison d'un effet de base défavorable. La situation en Europe reste tendue avec un indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) publié à 5,3%, plus élevé que les 5,1% attendus, l'inflation allemande s'établissant à 6,4%. Cependant, comme aux États-Unis, l'inflation cœur dans la zone euro a été conforme aux attentes, ce qui limitera la pression sur la BCE pour qu'elle relève ses taux le 14 septembre.



DATES CLÉS



6 septembre

Publication de l'indice des directeurs d'achat des services (PMI ISM) pour août aux Etats-Unis

6 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque du Canada

14 septembre

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

20 septembre

Comité de politique monétaire (FOMC) 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

Malgré les commentaires optimistes lors du symposium de Jackson Hole, les créations d'emplois aux États-Unis, qui suggèrent une moindre tension sur le marché du travail, et les données de l'indice des prix PCE, conformes aux attentes, ont soutenu les obligations à long et à court terme, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans revenant à 3,8% et celui à 2 ans à 4,8%. Dans ce contexte, les actions mondiales ont gagné plus de 2,5% au cours de la semaine. Le rebond des actions a été principalement alimenté par les valeurs de croissance, l'indice américain des valeurs de la tech Nasdaq100 progressant de 3,5% et les actions japonaises de 3,7%. Cependant, le mois d'août se termine plutôt mal avec un indice MSCI World en baisse de près de 3% et des valeurs chinoises en recul de 9% en dollar américain. Le taux de change euro/dollar à 1,08 et à 1,26 pour la livre britannique/dollar et l'or à 1938 l'once sont restés globalement stables. Le pétrole a augmenté de 5% avec le Brent à 84 \$ par baril après que la Russie a indiqué qu'elle prolongerait les réductions de production et que les données sur les stocks ont révélé une nouvelle baisse de ceux-ci.

Indice	Performance			
	01/09/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4508	2,3%	-1,5%	17,4%
Eurostoxx 50	4310	1,7%	-2,2%	13,6%
CAC 40	7340	1,5%	-0,9%	13,4%
Dax	15936	1,9%	-1,9%	14,5%
Nikkei 225	32711	3,4%	-2,3%	25,4%
SMI	11102	1,3%	-1,8%	3,5%
SPI	14633	1,3%	-2,0%	6,5%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	980	1,0%	-6,0%	2,5%
Matières premières - Volatilité	01/09/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	88	4,1%	3,6%	2,4%
Or (\$/once)	1949	1,8%	0,3%	6,9%
VIX	13	-2,4	-0,64	-8,38
Marché des changes	01/09/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,087	0,7%	-1,1%	1,5%
USD/JPY	145	-1,1%	1,1%	10,5%
EUR/GBP	0,86	-0,2%	-0,4%	-3,2%
EUR/CHF	0,88	-0,5%	0,6%	-4,8%
USD/CHF	0,96	0,2%	-0,5%	-3,3%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 01 septembre 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	01/09/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+69 bp	-4 bp	+1 bp	-21 bp
Itraxx Crossover	+392 bp	-20 bp	+7 bp	-81 bp
Itraxx Financials Senior	+80 bp	-5 bp	+1 bp	-20 bp
Marchés des taux	01/09/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	100,67	+7 bp	+32 bp	+193 bp
EONIA	3,65	-1 bp	+24 bp	+176 bp
Euribor 3M	3,77	-2 bp	+5 bp	+164 bp
Libor USD 3M	5,67	+1 bp	+4 bp	+90 bp
2Y yield (Allemagne)	2,96	-8 bp	-11 bp	+19 bp
10Y yield (Allemagne)	2,49	-7 bp	-6 bp	-8 bp
2Y yield (US)	4,78	-30 bp	-12 bp	+36 bp
10Y yield (US)	4,10	-14 bp	+8 bp	+22 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	01/09/23	1 S	1 M	YTD
France	+52 bp	-1 bp	-2 bp	-3 bp
Autriche	+60 bp	-1 bp	-2 bp	-3 bp
Pays-Bas	+33 bp	-1 bp	--	--
Finlande	+56 bp	-2 bp	-2 bp	-1 bp
Belgique	+62 bp	-2 bp	-3 bp	-3 bp
Irlande	+38 bp	--	-2 bp	-17 bp
Portugal	+71 bp	--	-2 bp	-30 bp
Espagne	+102 bp	-1 bp	-1 bp	-7 bp
Italie	+166 bp	-2 bp	+2 bp	-49 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Malgré un rebond des marchés d'actions sur la dernière semaine, le mois d'août affiche une correction. L'indice MSCI ACWI perd -2,2% sur le mois. L'indice MSCI Chine est celui qui a le plus reculé (-8,6%), entraînant le MSCI marchés émergents (-4,9%) et l'indice Pacifique hors Japon (-3,8%). Le MSCI Europe baisse de -2,5%, le MSCI USA de -1,9%. Les actions japonaises sont stables et surperforment donc le reste du monde.</p>	<p>Ces performances s'expliquent par la hausse des taux à 10 ans américains au-dessus de 4% d'un côté, et la déception sur la croissance chinoise de l'autre. En Europe, seuls 2 secteurs sont positifs sur le mois : l'énergie (+2,8%) grâce à la remontée du prix du pétrole brut et la santé (+0,6%) qui fait office de valeur refuge.</p>
Obligations	<p>Les rendements obligataires américains ont baissé au cours de la semaine alors que quelques signes de détente sur le marché du travail ont alimenté les spéculations selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait s'abstenir de relever les taux d'intérêt lors de la prochaine réunion. Aux États-Unis, les embauches ont repris en août, mais la croissance des salaires a ralenti, offrant un tableau mitigé, à la fois de résilience et de modération du marché du travail. Les taux européens ont baissé après une légère décélération de l'inflation des services dans la zone euro.</p>	<p>Notre scénario de base ne prévoit pas de hausse des taux de la BCE et de la Fed en septembre. Toutefois, les banques centrales ne devraient pas souhaiter que les marchés considèrent cette pause comme un point d'inflexion du cycle de politique monétaire. La Fed et la BCE souhaitent que les marchés considèrent que les taux pourraient augmenter davantage en territoire restrictif, si nécessaire, et le rester pendant une longue période pour garantir un retour durable à un objectif d'inflation de 2%.</p>
Crédit	<p>Les spreads des couvertures de défaillance (CDS) et des obligations d'entreprise à bêta élevé se sont globalement resserrés ces derniers jours, en ligne avec l'amélioration de la confiance des investisseurs et les performances positives d'autres actifs risqués, tandis que les segments de l'investissement grade sont restés relativement stables de part et d'autre de l'Atlantique. Cette évolution est également cohérente avec le redressement partiel des marchés obligataires.</p>	<p>Cette semaine, les données macroéconomiques et les communiqués des banques centrales ont été au centre de l'attention. Les données macroéconomiques ont été contrastées, avec des données sur l'inflation légèrement plus élevées en Europe, mais favorisant globalement une reprise partielle des taux aux États-Unis, ce qui, en définitive, a également favorisé une légère compression des segments de crédit à bêta élevé. L'amélioration des valorisations relatives et le soutien des facteurs techniques confirment notre préférence pour les segments de qualité supérieure.</p>
Taux de change	<p>Le symposium de Jackson Hole a confirmé l'idée du « plus haut pour plus longtemps », pourtant la faiblesse du marché du travail aux États-Unis (avec un taux de chômage atteignant 3,8%) constatée récemment a été un signal positif cette semaine. La plupart des devises surperforment le dollar américain dans les pays du G10, tandis que la situation est mitigée sur les marchés émergents. Le peso mexicain, le rouble russe et le real brésilien sont légèrement plus faibles que la semaine dernière, tandis que le peso colombien est le gagnant de la séance.</p>	<p>Les impulsions absolues et relatives sont restées positives pour le dollar américain lors de la dernière semaine d'août. Nous conservons la conviction que la phase du cycle de resserrement de la Fed et le changement structurel sur le marché mondial des obligations seront des forces dominantes, indiquant une perspective plus faible pour le dollar américain à l'avenir (et un marché non symétrique).</p>
Matières premières	<p>Les matières premières sont en hausse de +2,6% (hors agriculture et élevage) cette semaine, profitant à la plupart des segments. L'or s'est redressé après le rapport décevant sur l'emploi aux États-Unis, alors que les taux et le dollar ont chuté, reflétant les attentes croissantes d'une pause de la politique monétaire de la Fed. L'appétence au risque a également stimulé les prix de l'énergie, ainsi que de nouveaux signes de tensions sur les marchés pétroliers et de pressions sur l'activité de raffinage. Les métaux de base se sont redressés alors que les autorités chinoises ont annoncé de nouvelles mesures pour soutenir les marchés immobiliers, suggérant que le pessimisme concernant l'économie chinoise pourrait désormais s'atténuer.</p>	<p>Alors que les prix du pétrole se rapprochent du point haut de leur fourchette de négociation depuis fin 2022, ils perdent leur soutien tactique. La récente hausse s'est produite dans des volumes en baisse, entraînés par la couverture des ventes à découvert, tandis que les corrélations entre actifs liés à l'énergie se sont affaiblies, suggérant une dynamique à la baisse. Dans le même temps, le positionnement des investisseurs est revenu à une légère surpondération, ce qui offre un potentiel de hausse moindre à l'avenir. Enfin, nos indicateurs de valorisation sont sous tension par rapport aux actifs sensibles au pétrole et par rapport aux marchés plus larges. L'intégration dans les cours prendra sous doute un certain temps.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>L'indicateur global des dépenses de consommation des particuliers (PCE) a augmenté de 0,2% en variation mensuelle en juillet, comme c'était déjà le cas en juin. Le PCE sous-jacent a également progressé de 0,2%, conformément aux attentes du consensus et pour le 2e mois consécutif, portant le taux en glissement annuel de 4,1% à 4,2%. Le PCE des services sous-jacents hors logement a augmenté de 0,5% en variation mensuelle, contre 0,2% précédemment, ce qui porte le taux annualisé à 3,9% sur les trois derniers mois.</p>	<p>L'indicateur PCE annualisé, porté par des effets de base défavorables, est passé de 3,0% en juin à 3,3% en juillet, mais de manière générale, l'indicateur PCE global et sous-jacent pour juillet n'ont pas créé de surprise, restant largement en phase avec les prévisions du consensus.</p>
Zone euro	<p>L'inflation globale de la zone euro s'est maintenue à 5,3% en août, selon les chiffres préliminaires de juillet, tandis que l'inflation sous-jacente est retombée à 5,3%, contre 5,5% le mois précédent. L'inflation globale s'est avérée plus élevée que les 5,1% attendus, mais l'inflation sous-jacente est toujours en phase avec le consensus, l'indicateur des services ralentissant légèrement malgré l'augmentation de la catégorie très volatile des voyages organisés.</p>	<p>L'inflation de l'énergie dans la zone euro a légèrement augmenté en août, passant de -6,1% en juillet à -3,3%, tandis que l'inflation des produits alimentaires et des biens essentiels a continué de baisser. L'inflation des services en revanche n'a que légèrement diminué, passant de 5,6% en juillet à 5,5%. Comme pour l'indice PCE sous-jacent américain, les dernières données de l'inflation sous-jacente dans la zone euro se sont globalement avérées conformes aux attentes.</p>
Japon	<p>La production industrielle en juillet a chuté plus que prévu, avec une baisse de 2% par rapport au mois précédent. Ce déclin était généralisé, affectant 10 des 15 secteurs, et était principalement motivé par le secteur des machines et le matériel technologique.</p>	<p>Selon les plans de production, on peut s'attendre à une autre baisse en août, suivie d'un rebond en septembre. La production du 3e trimestre devrait se contracter, reflétant une faible demande externe, en particulier de la Chine. Cette demande externe réduite entraînera un ralentissement économique modéré dans la seconde moitié de l'année.</p>
Pays émergents	<p>Les questions budgétaires ont occupé le devant de la scène au Brésil au cours de la semaine dernière. Tout d'abord, le déficit primaire pour juillet a été inférieur aux attentes pour le 2e mois consécutif. C'est en partie ce qui se produit lorsque l'inflation se modère et ne surprend plus à la hausse. Le projet de loi de finances pour 2024 était présenté quelques jours plus tard, intégrant le cadre budgétaire nouvellement adopté.</p>	<p>Ce budget 2024 prévoit le maintien du déficit primaire à 0% du PIB et propose une liste ambitieuse de mesures d'augmentation des recettes qui n'ont pas encore été adoptées. Les perspectives sont toutefois moins radicales, car ces propositions devront probablement être allégées. Lula cherchera néanmoins à dépenser davantage, notamment dans le domaine social, pour préserver sa popularité, comme il l'avait fait dans le passé ou comme Andrés Manuel Lopez Obrador le fait au Mexique.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 01 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.