

€ Zone euro

Baisse de la production industrielle en juillet. La production industrielle a reculé de -0,4% en juillet par rapport à juin. Sur un an, le recul est de -2,0%. Pays par pays, la baisse est, sur un an, de -5,3% en Allemagne, de -0,3% en France et de -0,7% en Italie. Du point de vue sectoriel, les plus fortes baisses concernent, sur un an, les biens intermédiaires (-3,0%) et d'équipement (-3,4%).

🇺🇸 États-Unis

Des gestes de bonne volonté ravivent les espoirs de désescalade. L'administration américaine a annoncé cette semaine le report du 1^{er} au 15 octobre de l'augmentation des surtaxes (de 25% à 30%) sur 250 milliards de dollars de marchandises chinoises. Cette annonce fait suite à la décision de la Chine de repousser d'un an les surtaxes de 25% sur certaines importations américaines.

🌐 Pays émergents

Jeudi 12 septembre, la banque centrale de Turquie a abaissé de 325 points de base son taux directeur (taux de refinancement à une semaine), le faisant passer de 19,75% à 16,5%. La banque centrale a souligné qu'à ce stade, elle considérait l'orientation actuelle de sa politique monétaire comme étant compatible avec la trajectoire de désinflation qu'elle envisage.

🏛️ Actions

Les marchés actions du monde entier ont rebondi cette semaine grâce à l'apaisement des craintes commerciales et à une nouvelle série de mesures de relance de la part des banques centrales. Les marchés ont fait l'objet d'une violente rotation, des actions de type « croissance » vers les actions « value » (dénotées) qui étaient quelque peu délaissées auparavant.

🔍 Obligations

Les rendements des obligations ont progressé au cours de la semaine alors que : (1) l'optimisme concernant un accord commercial grandissait avant les négociations prévues entre les États-Unis et la Chine le mois prochain ; (2) la BCE a présenté un ensemble complet de mesures jeudi qui a conduit à un rebond des anticipations d'inflation à long terme du marché.

📎 CHIFFRE CLÉ

20 MDS

C'est le nouveau montant mensuel, en euros, du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE.



DATES CLÉS



18 septembre

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale

19 septembre

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

Source : Stratégie Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

Analyse de la semaine

La BCE a joué un rôle phare au cours de la dernière décennie.

De nouveaux horizons ont été explorés : taux négatifs et fortes injections de liquidités dans l'économie via des programmes d'achat d'actifs. Fin 2018, le bilan représentait 40% du PIB de la zone euro. Quelles ont été les retombées de ces mesures ? La banque centrale a fait un excellent travail en matière de stabilité financière en réduisant la fragmentation financière au sein de la zone euro qui avait prédominé après la crise souveraine. Le spread entre la dette italienne et celle de l'Allemagne représente désormais environ 150 points de base. En revanche, la politique monétaire ultra-accommodante n'a pas réussi à ramener l'inflation à sa cible de 2%. Les dépenses d'investissement sont restées très limitées malgré des coûts de financement historiquement bas. Ainsi, les injections de liquidités ont contribué à une hausse importante des excédents de liquidité des réserves sans parvenir à empêcher un recul de la productivité et de la croissance en zone euro.

Ces derniers mois, nous avons assisté à une détérioration de l'environnement économique mondial et à une insuffisance persistante des niveaux d'inflation.

Au cours du comité de politique monétaire de septembre, Mario Draghi a souligné « la faiblesse prolongée de l'économie

de la zone euro, la persistance de risques baissiers importants et la faiblesse des pressions inflationnistes ». Les anticipations de PIB réel comme d'inflation ont été revues à la baisse.

La BCE, particulièrement préoccupée par la baisse des anticipations d'inflation, a été contrainte d'adopter des mesures encore plus accommodantes :

- baisse de 10 points de base du taux de dépôt, à -0,5% ;
- reprise du programme d'achat d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à compter du 1^{er} novembre.

Toutefois, compte tenu du niveau des taux, la BCE a donc été contrainte de prendre des mesures pour atténuer l'effet négatif de ces mesures sur le profit des banques :

- mise en place d'un système par paliers pour la rémunération des réserves, dans lequel une partie des liquidités excédentaires détenues par les banques sera exonérée du taux négatif de la facilité de dépôt ;
- modalités plus favorables pour les TLTRO III.

La BCE a clairement établi que les taux resteront bas/négatifs pendant une très longue période. Ces mesures favoriseront la stabilité financière et soutiendront la quête de rendement. Nous ne nous attendons pas à ce que ces mesures stimulent davantage la croissance et entraînent directement une hausse des anticipations d'inflation.

Indice	Performance			
Marchés d'actions	13/09/19	1S	1 M	YTD
S&P 500	3010	1,0%	2,8%	20,1%
Eurostoxx 50	3551	1,6%	5,8%	18,3%
CAC 40	5663	1,1%	5,6%	19,7%
Dax 30	12481	2,4%	6,2%	18,2%
Nikkei 225	21988	3,7%	7,5%	9,9%
SMI	10057	-0,2%	2,8%	19,3%
SPI	12192	-0,6%	2,5%	24,0%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1022	1,4%	5,5%	5,8%
Matières premières - Volatilité	13/09/19	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	61	-1,5%	-1,1%	12,7%
Or (\$/once)	1507	0,0%	0,4%	18,0%
VIX	14	-1,2	-3,7	-11,6
Marché des changes	13/09/19	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,11	0,6%	-0,7%	-3,2%
USD/JPY	108	1,0%	1,1%	-1,6%
EUR/GBP	0,89	-0,7%	-3,8%	-0,8%
EUR/CHF	1,09	0,4%	0,2%	-2,9%
USD/CHF	0,99	-0,2%	0,9%	0,3%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées le 13 septembre à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
Marchés du crédit	13/09/19	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+45 bp	-2 bp	-9 bp	-43 bp
Itraxx Crossover	+238 bp	-2 bp	-40 bp	-115 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-3 bp	-17 bp	-56 bp
Marchés des taux	13/09/19	1S	1 M	YTD
EONIA	-0,37	--	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,40	+4 bp	-	-9 bp
Libor USD 3M	2,13	-1 bp	-3 bp	-68 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,72	+15 bp	+15 bp	-11 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,50	+14 bp	+11 bp	-74 bp
2Y yield (US)	1,72	+18 bp	+5 bp	-77 bp
10Y yield (US)	1,79	+23 bp	+9 bp	-89 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	13/09/19	1S	1 M	YTD
France	+28 bp	-2 bp	-2 bp	-19 bp
Autriche	+25 bp	-2 bp	-2 bp	-1 bp
Finlande	+26 bp	-2 bp	--	-4 bp
Belgique	+33 bp	-2 bp	-2 bp	-21 bp
Irlande	+52 bp	-6 bp	-6 bp	-15 bp
Portugal	+75 bp	-9 bp	-10 bp	-73 bp
Espagne	+74 bp	-7 bp	-8 bp	-44 bp
Italie	+134 bp	-17 bp	-89 bp	-116 bp



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 13 septembre 2019 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 1 086 262 605 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. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.