

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 28 novembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les actions sont en hausse et les rendements obligataires en baisse, les investisseurs prévoyant que les banques centrales ralentiront le rythme des hausses de taux en décembre.
- **Etats-Unis** : l'indicateur avancé du secteur manufacturier américain s'est fortement contracté pour la première fois depuis juin 2020.
- **Zone euro** : l'indicateur avancé des nouvelles commandes manufacturières de la zone euro s'est amélioré en novembre mais reste assez faible et bien en territoire de contraction.

 CHIFFRE CLÉ

37

C'est la perte, en points de base, enregistrée par le taux à 10 ans américain sur le mois dernier.

Focus

L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) de la zone euro a légèrement surpris à la hausse en novembre, passant de 47,3 à 47,8, contre un consensus de 47,0, inversant ainsi partiellement la baisse observée en octobre. Autre surprise, cette amélioration est attribuable à la composante manufacturière, qui est passée de 46,4 à 47,3, tandis que l'indice des services est resté stable à 48,6, ce qui est également supérieur aux attentes du consensus. En ce qui concerne les sous-composantes, l'indicateur manufacturier a affiché une amélioration des indicateurs de production, des nouvelles commandes et des nouvelles exportations, tout en montrant également une amélioration des délais de livraison. Les sous-composantes des services ont été plus contrastées : les prévisions se sont améliorées tandis que les nouveaux engagements ont diminué. En ce qui concerne l'inflation, les prix des intrants (éléments entrant dans la production d'un bien) et à la production restent assez élevés par rapport aux normes historiques, bien qu'ils aient sensiblement diminué par rapport à leurs pics et qu'ils aient encore fléchi en novembre, notamment dans le secteur manufacturier. Les indicateurs du marché de l'emploi se sont assouplis dans tous les secteurs, restant au-dessus de 50, mais sur une dynamique plus faible, ce qui indique que si les entreprises continuent à embaucher, la croissance de l'emploi pourrait avoir atteint un sommet. De manière générale, l'indice PMI de novembre semble indiquer que l'activité dans la zone euro va se contracter, mais pas de manière radicale, les observations de S&P Global suggérant une baisse tout juste supérieure à 0,2%.



DATES CLÉS



15 décembre

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

15 décembre

Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE)

15 décembre

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

L'inflation de la zone euro a été principalement alimentée par le prix de l'énergie. L'inflation des prix de l'énergie, à 41,9% au cours des 12 derniers mois, a été le principal moteur de l'inflation globale, ce qui complique la situation pour la BCE car une banque centrale ne peut pas faire grand-chose pour lutter contre l'inflation induite par les coûts. Les prix du gaz ont récemment baissé dans un contexte de niveaux de stockage élevés et de températures clémentes. Les sites de stockage de gaz de l'UE sont désormais pleins à 95%, ce qui les place 5% au-dessus de leur moyenne sur 5 ans. Même les prix à moyen terme sont en baisse. Cependant, si les flux du gazoduc russe ne reprennent pas, l'approvisionnement pourrait rester difficile à moyen terme. Le processus de remplissage des stockages de l'UE au cours de l'été 2022 a bénéficié de deux facteurs qui pourraient ne pas se répéter en 2023 : l'approvisionnement par le gazoduc russe durant l'été et la baisse des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) par la Chine en raison de son ralentissement économique et du confinement provoqué par le Covid. La baisse des importations de GNL de la Chine au cours des dix premiers mois de 2022 a été un facteur clé de la disponibilité accrue de GNL vers l'Europe.

En outre, les fournisseurs de pipelines non russes ont un potentiel de hausse limité. Dans cet environnement, l'Europe sera en concurrence avec l'Asie pour l'approvisionnement de son gaz naturel liquéfié. Les États européens ont mis en place des politiques budgétaires pour limiter l'impact de la crise énergétique. Depuis le début de cette crise, 573 milliards d'euros ont été alloués dans l'UE, dont 264 milliards d'euros pour la seule Allemagne. Si le choc énergétique est amené à durer, le soutien budgétaire permettra aux économies de résister mais présentera deux risques. Celui-ci pourrait favoriser les pressions inflationnistes en permettant des effets de second tour sur les prix hors énergie, ce qui compliquerait la tâche de la BCE, et les États européens pourraient rencontrer des difficultés pour financer leurs mesures, notamment dans un contexte où les banques centrales commenceraient à réduire leur soutien.

Indice	Performance			
	25/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4027	1,6%	4,4%	-15,5%
Eurostoxx 50	3959	0,9%	10,4%	-7,9%
CAC 40	6703	0,9%	7,2%	-6,3%
Dax 30	14522	0,6%	11,3%	-8,6%
Nikkei 225	28283	1,4%	3,8%	-1,8%
SMI	11161	1,0%	3,6%	-13,3%
SPI	14284	1,2%	3,8%	-13,1%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	946	0,3%	12,0%	-23,2%
Matières premières - Volatilité	25/11/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	86	-2,2%	-8,4%	10,2%
Or (\$/once)	1747	-0,2%	5,7%	-4,5%
VIX	21	-2,3	-7,68	3,56
Marché des changes	25/11/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,036	0,3%	3,9%	-8,9%
USD/JPY	140	-0,6%	-5,7%	21,2%
EUR/GBP	0,86	-1,2%	-1,2%	2,0%
EUR/CHF	0,95	-0,5%	-4,5%	4,1%
USD/CHF	0,98	-0,2%	-0,8%	-5,2%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 25 novembre à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	25/11/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+89 bp	-6 bp	-28 bp	+41 bp
Itraxx Crossover	+455 bp	-20 bp	-115 bp	+212 bp
Itraxx Financials Senior	+99 bp	-5 bp	-30 bp	+44 bp
Marchés des taux	25/11/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,57	+3 bp	+10 bp	-16 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,92	+10 bp	+35 bp	+249 bp
Libor USD 3M	4,76	+9 bp	+40 bp	+455 bp
2Y yield (Allemagne)	2,18	+7 bp	+21 bp	+280 bp
10Y yield (Allemagne)	1,97	-5 bp	-21 bp	+214 bp
2Y yield (US)	4,51	-3 bp	+3 bp	+377 bp
10Y yield (US)	3,74	-9 bp	-37 bp	+223 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	25/11/22	1 S	1 M	YTD
France	+46 bp	-1 bp	-7 bp	+8 bp
Autriche	+59 bp	-1 bp	-16 bp	+32 bp
Pays-Bas	+28 bp	-1 bp	-3 bp	+13 bp
Finlande	+57 bp	-2 bp	-12 bp	+30 bp
Belgique	+57 bp	+2 bp	-4 bp	+20 bp
Irlande	+42 bp	-3 bp	-5 bp	-1 bp
Portugal	+92 bp	-	-9 bp	+28 bp
Espagne	+98 bp	-1 bp	-10 bp	+24 bp
Italie	+189 bp	+1 bp	-32 bp	+54 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont continué leur ascension cette semaine. L'indice mondial MSCI a progressé de plus de +1,50%. Le marché américain a surperformé son homologue européen cette semaine. Le marché boursier japonais a également terminé la semaine en territoire positif (+2,63%). Bien que le marché chinois ait enregistré un rendement négatif (-1,18%), les marchés d'actions émergents ont progressé au cours de la semaine.</p>	<p>Les marchés mondiaux ont bénéficié de la baisse des rendements des obligations cette semaine, après que le compte rendu de la dernière réunion de la Fed a laissé entrevoir un ralentissement du rythme des hausses de taux d'intérêt. L'affaiblissement du dollar américain et les résultats positifs plus élevés que prévu des enquêtes de la confiance des consommateurs ont contribué à la surperformance du marché américain cette semaine.</p>
Obligations	<p>Le rendement des bons du Trésor américains à 10 ans a baissé de 14 points de base (pb) à 3,68% et le rendement à 10 ans de l'Allemagne a baissé de 11pb à 1,89%. La baisse des rendements obligataires s'explique par la publication du compte-rendu de la réunion de novembre de la Fed qui a suggéré que les hausses de taux d'intérêt seraient ralenties dans les mois à venir et par la publication de l'indice des directeurs d'achat (PMI) manufacturier américain qui s'est fortement contracté pour la première fois depuis juin 2020, le PMI des services est aussi en baisse.</p>	<p>Le compte-rendu de la réunion de la Fed de novembre montre qu'une majorité substantielle de participants ont jugé qu'un ralentissement du rythme de hausse des taux serait probablement bientôt approprié, renforçant les attentes d'une hausse de 50pb lors de la réunion de décembre. Divers participants pensaient que le taux directeur terminal serait un peu plus élevé que prévu. Les prévisions du personnel de la Fed indiquent maintenant qu'une récession au cours de la prochaine année est presque aussi probable qu'une expansion modeste.</p>
Crédit	<p>Portés par un sentiment de risque positif et une baisse de la volatilité implicite des actions, les écarts de taux se sont encore resserrés cette semaine, principalement dans le domaine des couvertures de défaillance (<i>credit default swap</i>) davantage corrélées aux autres actifs risqués et, dans une moindre mesure, dans le domaine des obligations d'entreprises. Les comptes rendus de la dernière réunion de la Fed et de la réunion d'octobre de la BCE ont confirmé qu'un ralentissement de la trajectoire de relèvement des taux semble probable en décembre, ce qui contribue à soutenir le sentiment positif sur les marchés du crédit.</p>	<p>Le renforcement de l'activité du marché primaire sur le segment des titres de bonne qualité (<i>investment grade</i>) conforte l'idée d'un retour des flux vers cette classe d'actifs, après une tendance à la réduction du positionnement cette année. En parallèle, le marché des titres à haut rendement présente toujours des volumes d'émission modérés et des flux plus limités, ce qui renforce notre opinion plus constructive sur les titres investissement grade par rapport aux titres de catégorie spéculative et notre préférence pour la qualité.</p>
Taux de change	<p>Les statistiques de l'activité économique américaine ont été plus faibles que prévu cette semaine et le procès-verbal de la réunion de la Fed a laissé entrevoir un ralentissement du rythme des hausses à l'avenir. Tous les éléments sont réunis pour une nouvelle semaine négative pour le dollar, en réaction aux données d'inflation plus faibles que prévu (indice des prix à la consommation et à la production). Toutes les devises du G10 sont en hausse cette semaine, les devises scandinaves, la livre sterling et le dollar néo-zélandais étant les plus performantes. La tendance est similaire dans les marchés émergents, où seuls le renminbi chinois, le forint hongrois et le peso argentin sont visiblement à la traîne.</p>	<p>La prime de risque par rapport à la Fed et l'approche d'un ralentissement économique mondial restent les principaux soutiens du dollar à court terme, mais les valorisations excessives, le pic du taux d'inflation et la faible croissance des États-Unis suggèrent que la volatilité est appelée à augmenter. Le yen et le franc suisse devraient être parmi les premières devises à cibler en cas de réduction de l'exposition au dollar. La vigueur du dollar reste néanmoins conditionnée par la Fed : si elle venait à envisager un assouplissement, la convergence du dollar vers sa juste valorisation s'accélérait.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont progressé de 1,5% cette semaine, soutenues par l'affaiblissement du dollar, mais surtout par la flambée des prix du gaz. Avec le refroidissement des températures et la menace russe de couper les livraisons via l'Ukraine, les inquiétudes concernant l'approvisionnement en gaz sont revenues sur le devant de la scène. En outre, la proposition de l'UE de plafonner le prix du gaz à 275 €/MWh, soit un niveau nettement supérieur aux prix actuels, atténuerait largement l'impact de ce plafonnement. Sur les marchés pétroliers, plusieurs membres de l'OPEP+ ont démenti les rumeurs d'une augmentation de la production lors de leur prochaine réunion, ce qui a atténué les pertes des prix du pétrole. Les marchés attendent également les résultats des discussions du G7 sur le plafonnement des prix du pétrole russe.</p>	<p>Les prix du pétrole devraient, à court terme, rester bridés par les préoccupations économiques, les problèmes d'approvisionnement faisant leur retour sur le devant de la scène, avec le prix du baril de Brent autour de 95 \$ et un risque haussier plus tard dans l'année. Les métaux de base restent plafonnés par les difficultés de l'économie chinoise et par la détérioration de l'économie mondiale à court terme. Nous anticipons néanmoins une reprise plus durable plus tard l'année prochaine. Les perspectives à plus long terme restent prometteuses, car l'offre devrait peiner à répondre à la demande liée à la transition énergétique. Le retour haussier de l'or à la moyenne n'est pas encore terminé. Bien qu'une stabilisation à court terme semble probable, nous nous attendons à un nouvel élan à l'approche du changement de cap de la Fed l'an prochain.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Les commandes de biens durables ont progressé de 1,0% en rythme mensuel en octobre, ce qui est supérieur au consensus. Cette vigueur est généralisée dans la catégorie hors transport (0,5% en rythme mensuel) et dans les commandes de biens d'équipement de base (0,7% en rythme mensuel). À 1,3% en rythme mensuel, les livraisons de biens d'équipement de base ont également été solides et supérieures au consensus.</p>	<p>La belle progression des commandes de biens durables en octobre montre que les investissements en équipements d'entreprise se maintiennent plutôt bien ce trimestre, grâce notamment à la réduction des problèmes d'approvisionnement. Les investissements en équipements des entreprises pourraient continuer à croître dans les mois à venir en dépit de la hausse des coûts d'emprunt, avec une reprise probable des investissements en véhicules à moteur à mesure que les goulets d'étranglement se résorbent. Nous anticipons néanmoins une modération significative à l'avenir, comme l'indique le dernier indice des nouvelles commandes manufacturières.</p>
Zone euro	<p>Les PMI européens préliminaires pour le mois de novembre ont été globalement meilleurs que prévu, le PMI composite pour la zone euro gagnant 0,5 point sur le mois pour atteindre 47,8% (contre un consensus à 47,0 %). Les améliorations mensuelles significatives des indices PMI manufacturiers de l'Allemagne et de la France (en hausse de 1,6 et 2,0 points de pourcentage (pp) respectivement, à 46,7% et 49,1%) ont renforcé l'indicateur global de la zone euro, qui reste néanmoins en territoire baissier.</p>	<p>Malgré les hausses de novembre, les PMI européens continuent, à notre avis, de signaler un risque important de contraction. Si une partie de l'amélioration du sentiment peut être liée à la baisse des prix du gaz et au soutien budgétaire apporté par les gouvernements, les nouvelles commandes manufacturières de la zone euro, qui sont un indicateur avancé, restent, malgré une amélioration, assez faibles et bien ancrées en territoire de contraction à 41,0%.</p>
Japon	<p>L'indice des prix à la consommation (IPC) de Tokyo a surpris à la hausse en novembre. L'inflation globale a augmenté à 3,8% en glissement annuel en novembre, contre 3,6% le mois précédent et l'inflation sous-jacente (hors aliments frais et énergie) a augmenté de 2,2% à 2,5% en glissement annuel.</p>	<p>L'inflation sous-jacente a augmenté et nous nous attendons à ce que les pressions inflationnistes persistent tout au long de 2023, en raison de la réduction de l'écart de production et des attentes élevées des ménages en matière d'inflation (4%). L'inflation sous-jacente devrait dépasser l'objectif de 2% jusqu'à la mi-2023. Mais en ce qui concerne l'IPC global, les subventions à venir en faveur de l'énergie réduiront de manière ponctuelle le taux d'inflation d'environ 1 pp en 2023.</p>
Pays émergents	<p>La Banque centrale de la République de Turquie (CBRT) a réduit son taux directeur pour la quatrième fois consécutive, de 150pb, pour le ramener à 9%, une décision en conformité avec nos anticipations. Dans la déclaration de la banque centrale, les autorités indiquent qu'« il est essentiel que les conditions financières restent favorables à la pérennité des gains structurels en termes d'offre et de capacité d'investissement, en préservant la dynamique de croissance ».</p>	<p>Comme l'a souligné le Président Erdogan à plusieurs reprises, les taux d'intérêt sont passés en dessous de la barre de 10% plus tôt que prévu. Cette baisse est intervenue en dépit d'un niveau d'inflation considérable de 85,5% (en glissement annuel en octobre). A l'avenir, l'autorité de politique monétaire indique « que le taux directeur actuel lui paraît approprié et qu'elle a décidé de mettre fin au cycle de réduction des taux qui a débuté en août », ce qui laisse espérer qu'il n'y aura pas de nouvelles réductions dans un avenir proche.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 25 novembre 2022 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.