

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée  
aux professionnels

Edition du 26 septembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

## Le résumé de la semaine

- **Marchés** : l'indice MSCI World et l'Eurostoxx ont reculé de plus de 3,0% et de près de 2,5% respectivement ; les marchés japonais ont mieux résisté.
- **Etats-Unis** : les mises en chantier ont bondi de 12,2% en août pour atteindre 1 575 000 unités ; en revanche, les permis de construire accusent un repli de 10% sur le mois, à 1 517 000 unités.
- **Zone euro** : les prix à la production en Allemagne ont augmenté de 45,8% sur douze mois en août, contre 37,2% en juillet.

 CHIFFRE CLÉ

# 75

La Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs de 75 points de base, de 2,5% à 3,25% (fourchette haute), comme attendu.

 Focus

### La qualité du crédit des entreprises résiste pour l'instant.

Depuis le début du mois de septembre, les spreads de crédit se sont légèrement écartés, sous l'effet du ton restrictif des banques centrales et des hausses de taux. Les craintes grandissantes de récession en Europe ont également eu leur importance, bien que les espoirs de soutien budgétaire aient contribué à apaiser les craintes de forte récession. Depuis le début de l'année, l'Investment Grade européen a sous-performé dans les secteurs de l'immobilier et des médias, tandis que l'Investment Grade américain a bien résisté dans les secteurs de l'énergie, de l'automobile et de la vente au détail. Nous constatons qu'à la fin du deuxième trimestre, les fondamentaux des entreprises sont restés solides mais que les positions de trésorerie sont en forte baisse. Les ratios d'endettement se sont stabilisés près de leurs niveaux d'avant Covid, tandis que la couverture des intérêts des émetteurs reste très saine malgré la hausse des taux. Par ailleurs, les marges et les bénéfices des entreprises ont tous deux bien résisté au ralentissement de la croissance, les entreprises ayant pu répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. Les émissions primaires ont été vigoureuses dans le segment Investment Grade et faibles dans le segment High Yield, que ce soit en Europe ou aux États-Unis. Les flux ont suivi la même tendance, résilients dans l'Investment Grade, en baisse dans le High Yield. L'impact de la hausse des coûts sur les marges et la facilité avec laquelle les émetteurs continueront d'accéder aux liquidités pourraient être des facteurs déterminants à l'avenir. Pour le moment, le scénario de référence à 12 mois de Moody's prévoit une hausse modeste des taux de défaut du High Yield à 3,3% en Europe et à 4,4% aux États-Unis. De manière générale, les valorisations du crédit en euros semblent toujours attrayantes.



DATES CLÉS



**25 septembre**

Elections législatives en Italie

**30 septembre**

Publication des chiffres de l'inflation en zone euro pour septembre

Source : Amundi Institute.

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

## Analyse de la semaine

### Messages clés de la Réserve fédérale américaine (Fed).

La Fed a tenu son comité de politique monétaire le 21 septembre et a relevé ses taux de 75 points de base (pb), pour les porter à 3-3,25%. C'est là la troisième hausse consécutive de 75 pb et la cinquième hausse de taux en 2022. Cela signifie que la banque centrale a relevé ses taux de 3 points de pourcentage (pp) cette année, donnant clairement la priorité à son objectif de maîtrise de l'inflation, quand bien même cela nuirait à la croissance économique.

Les « dots » médians (estimations concernant l'évolution des taux d'intérêt) ont été fortement revus à la hausse, à 4,375% en fin 2022 contre 3,375% attendus en juin et à 4,625% à fin 2023 contre 3,875% précédemment. Les prévisions de la Fed ont également été sensiblement remaniées. Les projections de croissance ont été revues à la baisse (de 1,7% à 0,2% en 2022, de 1,7% à 1,2% en 2023 et de 1,9% à 1,7% en 2024), contrairement à l'inflation (indice PCE - dépenses de consommation courante- sous-jacent révisé à la hausse de 4,3% à 4,5% en 2022, de 2,7% à 3,1% en 2023, inchangé à 2,3% en 2024) et au chômage (de 3,7% à 3,8% en 2022, de 3,9% à 4,4% en 2023 et de 4,1% à 4,4% en 2024).

Lors de sa conférence de presse, le président de la Fed Jerome Powell a adopté un ton plus dur qu'attendu, indiquant clairement qu'il souhaitait faire passer les taux en territoire restrictif afin d'endiguer la hausse des prix. Tout en restant dans sa logique du « quoi qu'il en coûte » pour l'inflation, M. Powell a également insisté sur l'incertitude quant à la durée de la hausse et au taux final anticipé par la Fed.

Il s'en est suivi une perte d'appétit pour le risque avec un repli des marchés d'actions sur fond d'inquiétudes pour la croissance et une hausse du dollar dans un mouvement de fuite vers la qualité. Par ailleurs, la courbe des rendements s'est inversée, le rendement des obligations à 2 ans, sensibles à la politique monétaire, ayant augmenté, et les rendements à 10 ans ayant légèrement diminué. Nous conservons une position prudente sur les actifs risqués en privilégiant la qualité tant pour les actions que pour le crédit et avec un accent particulier sur la liquidité et les bilans. En ce qui concerne la durée, nous pensons que les obligations d'État pourraient offrir une certaine protection dans un contexte de hausse du risque d'« atterrissage brutal ». Nous restons quasiment neutres avec un positionnement tactique agile.

Indice	Performance			
	23/09/22	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3758	-3,0%	-9,0%	-21,2%
Eurostoxx 50	3404	-2,8%	-6,8%	-20,8%
CAC 40	5891	-3,1%	-7,4%	-17,6%
Dax 30	12464	-2,2%	-5,5%	-21,5%
Nikkei 225	27154	-1,5%	-4,6%	-5,7%
SMI	10232	-3,6%	-6,4%	-20,5%
SPI	13136	-3,3%	-7,0%	-20,1%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	923	-2,3%	-6,8%	-25,1%
Matières premières - Volatilité	23/09/22	1S	1M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	89	-2,9%	-11,5%	14,0%
Or (\$/once)	1663	-0,7%	-4,9%	-9,1%
VIX	28	1,5	3,67	10,56
Marché des changes	23/09/22	1S	1M	YTD
EUR/USD	0,976	-2,6%	-2,2%	-14,2%
USD/JPY	143	-0,1%	4,4%	24,1%
EUR/GBP	0,87	-0,3%	3,7%	3,9%
EUR/CHF	0,98	1,7%	1,8%	7,5%
USD/CHF	0,96	-0,9%	-0,4%	-7,7%

Source : Bloomberg, Amundi Institute  
 Données actualisées le 23 septembre à 15h00.  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	23/09/22	1S	1M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+126 bp	+15 bp	+16 bp	+79 bp
Itraxx Crossover	+621 bp	+69 bp	+72 bp	+379 bp
Itraxx Financials Senior	+138 bp	+18 bp	+19 bp	+83 bp
Marchés des taux	23/09/22	1S	1M	YTD
ESTER OIS	98,41	+1 bp	+1 bp	-32 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,12	+6 bp	+65 bp	+169 bp
Libor USD 3M	3,64	+8 bp	+64 bp	+343 bp
2Y yield (Allemagne)	1,84	+31 bp	+99 bp	+246 bp
10Y yield (Allemagne)	1,95	+20 bp	+63 bp	+213 bp
2Y yield (US)	4,15	+28 bp	+85 bp	+342 bp
10Y yield (US)	3,71	+26 bp	+66 bp	+220 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	23/09/22	1S	1M	YTD
France	+56 bp	+1 bp	-5 bp	+18 bp
Autriche	+60 bp	-3 bp	-1 bp	+33 bp
Pays-Bas	+32 bp	+1 bp	-1 bp	+17 bp
Finlande	+62 bp	+2 bp	+7 bp	+35 bp
Belgique	+60 bp	+1 bp	-2 bp	+23 bp
Irlande	+56 bp	-2 bp	-6 bp	+13 bp
Portugal	+100 bp	-5 bp	-9 bp	+36 bp
Espagne	+111 bp	-4 bp	-8 bp	+37 bp
Italie	+221 bp	-7 bp	-13 bp	+86 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Actions</b>	<p><b>La politique de resserrement des banques centrales a fait baisser le marché mondial des actions cette semaine.</b> L'indice MSCI World a reculé de plus de 3,0%. Cette semaine encore, le marché américain est en baisse et a sous-performé son homologue européen. L'Eurostoxx 50 s'est replié de près de 2,5%, contre -3,0% pour le S&amp;P500. Le marché boursier japonais a mieux résisté que les autres marchés développés, terminant la semaine à -1,77%. Les marchés d'actions des pays émergents n'ont pas été épargnés, terminant la semaine en territoire négatif (-1,70%).</p>	<p>Après une vente importante la semaine dernière, la tendance baissière s'est poursuivie cette semaine suite à un nouveau resserrement de la politique monétaire des banques centrales. Le discours de M. Powell a corroboré l'idée des investisseurs selon laquelle la Fed va nuire à l'économie américaine afin de freiner l'inflation. Par conséquent, les valeurs dites de « croissance » ont réagi négativement et ont sous-performé les valeurs « value ». La pression à la baisse pourrait se poursuivre lorsque les analystes commenceront à dégrader les bénéfices de manière plus significative.</p>
<b>Obligations</b>	<p><b>Suite au dernier comité des banques centrales cette semaine,</b> les taux américains 2 ans et 10 ans ont augmenté respectivement de 28 points de base (pb) et 26 pb, à 4,15% et 3,71%. Les rendements allemands à 2 ans et 10 ans ont augmenté respectivement de 31 pb et 20 pb, à 1,84% et 1,95%.</p>	<p>Comme largement attendu, le FOMC a procédé à une troisième hausse consécutive de 75 points de base, portant le taux des fonds fédéraux à 3,25%. Le résumé des projections économiques a montré une augmentation étonnamment forte des projections des taux des fonds fédéraux. En effet, le FOMC s'est engagé à augmenter de manière agressive dans un contexte de pressions inflationnistes soutenues d'une économie soutenue par un marché du travail très résistant et robuste. La Fed veut maintenant pousser les taux directeurs au-dessus de 4,5% en 2023. Alors que les marchés s'attendaient à une hausse de 75 points de base, comme la Fed la veille, la BCE le 8 septembre ou même la Banque nationale suisse le même jour, la Banque d'Angleterre a finalement opté jeudi pour une hausse de 50 point de base qui pourrait sembler modérée en comparaison.</p>
<b>Crédit</b>	<p><b>Le sentiment de risque s'est affaibli en raison du durcissement de ton des banques centrales,</b> de la hausse de la volatilité des taux obligataires et de l'actualité géopolitique, ce qui a fini par peser sur les marchés du crédit. Les spreads des credit default swaps (CDS) se sont envolés, ceux-ci étant plus sensibles à la correction des actions et à la hausse de la volatilité implicite des actions que les spreads des obligations au comptant. Les segments à bêta faible et à bêta élevé ont tous deux été affectés par la récente réévaluation des primes de risque.</p>	<p>Le ton restrictif de la Fed s'est confirmé lors de la dernière réunion, au cours de laquelle la banque centrale a revu à la hausse ses prévisions de taux final (sous forme de dots), et insisté sur la nécessité d'anticiper énergiquement les hausses de taux. La réévaluation des rendements obligataires après la réunion de la Banque d'Angleterre a également accentué la pression des taux sur les marchés du crédit, tandis que l'actualité géopolitique a ajouté de l'incertitude au tableau macroéconomique. Dans un tel environnement difficile, il convient de privilégier la qualité et une approche sélective sur les marchés du crédit.</p>
<b>Taux de change</b>	<p><b>Le yen japonais est la seule devise du G10 à s'être appréciée par rapport au dollar américain cette semaine,</b> grâce à une intervention de la Banque centrale, la première depuis la fin des années 1990. Toutes les autres devises du G10 se sont dépréciées et notamment la couronne suédoise qui est tombée à son plus bas niveau historique face au dollar. Parmi les devises émergentes, seules celles d'Amérique latine se sont appréciées vis-à-vis du billet vert cette semaine.</p>	<p>Nous restons longs sur le dollar américain. Grâce à son statut de valeur refuge, celui-ci est en effet l'une des rares devises à pouvoir s'apprécier dans un contexte de risque de récession croissant dans de nombreux pays développés. Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour annoncer la fin du processus de normalisation et nous souhaitons toujours conserver une exposition au dollar américain à court terme. L'euro regagnera un peu de terrain à la fin de 2022 et en 2023. Nous restons toujours prudents sur les devises des marchés émergents.</p>
<b>Matières premières</b>	<p><b>Les matières premières sont restées quasiment inchangées cette semaine.</b> Le gaz naturel européen, les métaux précieux et l'agriculture ont bien résisté, malgré une hausse de 1,5% de l'indice du dollar américain (DXY) et une augmentation des taux. L'escalade rhétorique de la Russie cette semaine pourrait perturber les approvisionnements en brut russe et en céréales ukrainiennes tout en alimentant la demande pour les actifs refuges. Les métaux de base ont enregistré une légère baisse.</p>	<p>Le ralentissement de la demande et la pression croissante due à la baisse de la liquidité mondiale ont continué de peser sur les prix de l'énergie. Toutefois, la mobilisation partielle annoncée par la Russie, ainsi que les référendums dans les régions occupées d'Ukraine (qui pourraient constituer une première étape avant une annexion territoriale), augmentent les risques d'escalade. Ceci pourrait affecter les flux de brut russe plus tôt et plus fortement que prévu.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
<b>Etats-Unis</b>	<p><b>Les mises en chantier ont bondi de 12,2% en août</b> pour atteindre 1 575 000 unités après le point bas de juillet (par rapport à août 2020), les mises en chantier de logements individuels et collectifs ayant augmenté. Pourtant, les permis de construire ont reculé de 10% sur le mois, à 1 517 000 unités, soit le rythme le plus lent depuis juin 2020.</p>	<p>Malgré ce rebond des mises en chantier, la dynamique des permis montre clairement que des faiblesses supplémentaires sont à prévoir dans le secteur résidentiel. Après une contraction de 16,2% au deuxième trimestre, nous nous attendons à ce que l'investissement résidentiel se maintienne sur sa tendance baissière au troisième trimestre</p>
<b>Zone euro</b>	<p><b>Les prix à la production en Allemagne ont augmenté de 45,8% sur douze mois en août</b>, contre 37,2% en juillet, soit une accélération de 7,9% sur le mois. Ces deux résultats sont au-dessus des prévisions du consensus. Les principales hausses sont celles de l'électricité et du gaz, qui ont augmenté de 24% par rapport au mois précédent et de 167,8% sur douze mois.</p>	<p>Malgré la flambée de l'indice des prix à la consommation (IPC) allemand due à l'augmentation des prix de l'énergie, l'augmentation de l'indice des prix à la production (IPP) a été spectaculaire et l'écart entre l'IPP et l'IPC allemand continue de se creuser sans donner de signe de répit, ce qui annonce d'énormes pressions inflationnistes dans le système qui seront absorbées par les entreprises ou répercutées sur les clients.</p>
<b>Japon</b>	<p><b>La Banque centrale japonaise (BoJ) a maintenu ses politiques et orientations inchangées</b>, résistant aux pressions résultant du durcissement énergique des politiques monétaires dans le reste du monde et de la forte dépréciation du yen. Peu après, le ministère des Finances a annoncé être intervenu sur le marché des changes, faisant passer la parité dollar US/yen de 145,8 à 140,7 ce jeudi.</p>	<p>Cette intervention, la première depuis 1998, ne devrait pas empêcher le yen de s'affaiblir davantage si la vigueur du dollar persiste. En effet, les deux principales sources de faiblesse du yen, à savoir l'écart entre la politique monétaire de la Fed et de la BoJ et le déficit de la balance des paiements du Japon, ne devraient pas changer dans un avenir prévisible. Toutefois, le message de la BoJ est clair : elle ne transigera pas dans sa politique de défense du yen.</p>
<b>Pays émergents</b>	<p><b>La Banque centrale du Brésil (BCB) est la première banque centrale à mettre fin à son cycle haussier</b>. Pendant que la Réserve fédérale américaine continue d'anticiper les hausses et de relever ses « dots » pour calmer l'économie ainsi que le marché du travail, la BCB semble avoir achevé son cycle mené tambour battant pendant un an et demi et au cours duquel elle a relevé ses taux de près de 12 points de pourcentage, pour finir à 13,75%. Toutefois, la décision de mettre fin à ce durcissement est loin d'être classique.</p>	<p>Il s'agit, en effet, de la première décision à ne pas être unanime (7-2) depuis 2016 et la déclaration qui s'en est suivie est parsemée de propos restrictifs. Concrètement, la banque centrale du Brésil a donné l'impression qu'il s'agissait plutôt d'une pause, déclarant qu'elle « n'hésiterait pas à relancer le cycle de resserrement » si nécessaire et qu'elle resterait attentiste « pendant une période suffisamment longue ». Nous sommes plus accommodants en matière de politique monétaire et anticipons le début d'un cycle d'assouplissement dès le premier trimestre 2023.</p>



---

**AVERTISSEMENT** Achevé de rédiger le 23 septembre 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.