

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 05 décembre 2022

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les actions mondiales sont en hausse alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) signale des hausses de taux plus faibles.
- **Etats-Unis** : chute de l'indice manufacturier à 49 en novembre.
- **Zone euro** : léger ralentissement de l'inflation en novembre à 10% en glissement annuel.

 **CHIFFRE CLÉ**

49

C'est le niveau atteint par l'indice manufacturier américain en novembre, en recul de 1,2 point sur un mois.

 **Focus**

L'indice manufacturier américain de l'Institute for Supply Management a reculé de 1,2 point à 49 en novembre, un niveau inférieur au consensus. Il atteignait 50,2 en octobre et poursuit sa trajectoire descendante amorcée après son pic de mars 2021. Les sous-composantes de la production, de l'emploi, des nouvelles commandes et des stocks se sont affaiblies, la baisse notable de l'emploi et des commandes annonçant une contraction. De plus, la baisse du nombre de carnets de commandes n'est pas de bon augure pour l'activité. Les indicateurs de la demande laissent donc présager un nouvel affaiblissement du secteur manufacturier. Cela pourrait aggraver les signaux provenant des prix, dont l'indice a encore baissé, ce qui laisse présager d'un début de désinflation dans le secteur des biens. La réduction des goulets d'étranglement et l'amélioration des délais de livraison des fournisseurs pourraient encore renforcer cette tendance. De manière plus générale, le rapport montre que le secteur perçoit une demande à venir plus faible, ce qui pourrait entraîner un affaiblissement de la dynamique du marché du travail, ainsi qu'une désinflation et une atténuation globale des pressions inflationnistes, deux évolutions dont la Fed se félicitera.



DATES CLÉS



5 décembre

Publication de l'indice des directeurs d'achat de services en zone euro (PMI services) pour novembre

8 décembre

Publication des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis pour la semaine du 28 novembre au 2 décembre

9 décembre

Publication des indices des prix à la production et à la consommation en Chine (IPC/IPP) pour novembre

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Les restrictions sanitaires ciblées ne parviennent pas à aplatiser la courbe des taux. L'optimisation de la politique du zéro Covid, envisagée par les dirigeants comme un outil efficace pour trouver un équilibre entre croissance et lutte contre le Covid, n'a pas permis de contenir l'épidémie hivernale. Le nombre de cas a continué d'augmenter dans tout le pays, l'activité économique est restée faible et les tensions sociales ont augmenté. Les dernières réactions du gouvernement central et des grandes villes, en particulier Pékin et Guangzhou, laissent penser que la Chine s'en tiendra à l'assouplissement des restrictions quoi qu'il arrive. Un retour des confinements complets n'est plus envisagé même en cas de variant beaucoup plus transmissible, ce qui équivaut, selon nous, à une réouverture de facto. Nous prévoyons une réouverture complète à mi-2023 au lieu de début 2024. Une progression séquentielle dans les villes est très probable. Une récession hivernale est désormais probable, mais devrait être suivie d'un rebond plus fort en mars et au deuxième trimestre 2023. Les indices des directeurs d'achat (PMI) et les indicateurs de mobilité reflètent une activité économique faible en novembre. Certains secteurs des services (transport, restauration, hôtellerie, culture et divertissement) ont notamment enregistré des PMI inférieurs à 38.

L'économie est en passe de se contracter à nouveau au quatrième trimestre et en janvier/février. Les voyages pour les vacances du Nouvel An chinois, fin janvier, seront une phase compliquée. Avec des perspectives de réouverture plus certaines, les marchés devraient pouvoir faire face à la morosité hivernale. Les gouvernements locaux ont reçu l'ordre de booster le taux de vaccination des personnes âgées avant la fin du mois de janvier. Compte tenu de l'évolution rapide de la situation et du caractère hautement infectieux du variant Omicron, la Chine a dépassé le point de non-retour. Les annonces à suivre sont susceptibles d'être plus réalistes et d'aller dans le sens d'une cohabitation avec le virus.

Indice	Performance			
	02/12/22	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4077	1,3%	8,4%	-14,5%
Eurostoxx 50	3968	0,1%	9,6%	-7,7%
CAC 40	6733	0,3%	7,3%	-5,9%
Dax 30	14485	-0,4%	9,3%	-8,8%
Nikkei 225	27778	-1,8%	0,4%	-3,5%
SMI	11171	0,0%	3,4%	-13,2%
SPI	14287	0,0%	3,7%	-13,1%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	978	4,0%	12,1%	-20,6%
Matières premières - Volatilité	02/12/22	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	87	3,8%	-9,7%	11,6%
Or (\$/once)	1783	1,6%	9,1%	-2,5%
VIX	21	0,1	-5,24	3,4
Marché des changes	02/12/22	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,046	0,6%	6,6%	-8,0%
USD/JPY	136	-2,6%	-8,4%	17,8%
EUR/GBP	0,86	-0,1%	-0,3%	2,1%
EUR/CHF	0,94	-0,4%	-6,1%	3,2%
USD/CHF	0,99	0,2%	0,0%	-5,0%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 02 décembre 2022 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	02/12/22	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+89 bp	-	-22 bp	+41 bp
Itraxx Crossover	+451 bp	-1 bp	-92 bp	+208 bp
Itraxx Financials Senior	+99 bp	-	-22 bp	+44 bp
Marchés des taux	02/12/22	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,60	+3 bp	+12 bp	-13 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	1,98	+5 bp	+25 bp	+255 bp
Libor USD 3M	4,78	+4 bp	+27 bp	+457 bp
2Y yield (Allemagne)	2,06	-14 bp	+8 bp	+268 bp
10Y yield (Allemagne)	1,85	-13 bp	-29 bp	+203 bp
2Y yield (US)	4,36	-9 bp	-26 bp	+363 bp
10Y yield (US)	3,60	-8 bp	-50 bp	+209 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	02/12/22	1 S	1 M	YTD
France	+45 bp	-1 bp	-8 bp	+8 bp
Autriche	+60 bp	+1 bp	-10 bp	+34 bp
Pays-Bas	+28 bp	+1 bp	-1 bp	+13 bp
Finlande	+57 bp	-1 bp	-7 bp	+30 bp
Belgique	+55 bp	-2 bp	-4 bp	+19 bp
Irlande	+44 bp	+1 bp	-6 bp	+1 bp
Portugal	+93 bp	+1 bp	-8 bp	+28 bp
Espagne	+101 bp	+2 bp	-8 bp	+27 bp
Italie	+192 bp	+4 bp	-24 bp	+57 bp



Classes d'actifs

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales sont en hausse alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) signale des hausses de taux plus faibles et que les rendements américains retombent au plus bas depuis début octobre. L'indice MSCI World est en hausse de plus de 1% au moment de la rédaction. Le S&P 500 a progressé globalement en ligne avec le MSCI World tandis que le NASDAQ est en hausse de plus de 2%. Le STOXX 600 européen est en hausse d'environ 0,7% tandis que le marché boursier japonais a évolué à contre-courant et est en baisse d'environ 3%. Les marchés émergents ont enregistré les rendements les plus solides avec le MSCI marchés émergents en hausse de près de 4%.</p>	<p>La reprise depuis le 12 octobre a été forte, les principaux marchés boursiers ayant augmenté d'environ 15% par rapport aux niveaux les plus bas et l'Europe menant principalement la reprise. Si la performance positive de cette semaine se confirme, ce sera la 7e semaine consécutive que les actions européennes clôtureront en hausse. Les prévisions d'inflation ont de nouveau occupé le devant de la scène cette semaine avec le discours du président de la Fed, Jerome Powell, à Washington, confirmant les attentes d'un ralentissement du rythme des hausses de taux à venir. Cela a fait baisser les rendements et soutenu les craintes d'un léger ralentissement économique, malgré la chute du PMI américain en dessous de 50 pour la première fois depuis 2020.</p>
Obligations	<p>Les rendements obligataires ont baissé jusqu'à vendredi sur fond de chiffres d'inflation rassurants : le taux d'inflation de la zone euro a baissé à 10% en novembre, la première baisse de l'inflation depuis juin 2021 et un indicateur clé des prix à la consommation américains a affiché la deuxième plus faible hausse cette année. Les rendements américains à 10 ans ont atteint 3,5% jeudi. La tendance s'est inversée vendredi après que le rapport sur l'emploi a montré que les employeurs américains ont créé plus d'emplois que prévu et que les salaires ont augmenté le plus en près d'un an, indiquant des pressions inflationnistes persistantes.</p>	<p>Jerome Powell a reconnu que la modération du rythme des hausses de taux pourrait intervenir dès la réunion de décembre. La question qui se pose est celle du niveau d'augmentation des taux et de la durée de la politique restrictive. Nous pensons que la Fed devra relever ses taux jusqu'à 5,25% en mars. Les données récentes sur l'inflation sont rassurantes, mais sa trajectoire future reste très incertaine : l'économie américaine pourrait entrer dans une période où l'offre de main-d'œuvre reste limitée pendant longtemps, ce qui pourrait maintenir les pressions inflationnistes et obliger les entreprises à dépenser davantage pour attirer et garder leurs employés.</p>
Crédit	<p>Après leur récente contraction, les écarts de taux (spreads) américains et européens se sont finalement consolidés, clôturant la semaine non loin de leurs niveaux de départ, tant pour les couvertures de défaillance (credit default swaps - CDS) que pour les obligations au comptant. Dans un contexte marqué par quelques prises de bénéfices, la baisse des rendements obligataires et la faible volatilité implicite des actions n'ont pas permis une nouvelle compression des primes, mais ont continué à soutenir le sentiment de risque.</p>	<p>L'amélioration des flux, tant sur le segment des obligations d'entreprises de haute qualité que sur le segment du haut rendement, a contribué à la récente reprise des marchés du crédit, même si l'offre a également été plus forte en raison d'un meilleur sentiment de risque. Nous conservons néanmoins notre préférence pour la qualité sur les marchés du crédit, car le contexte de croissance reste marqué par l'affaiblissement de la croissance et les effets différés du resserrement des taux.</p>
Taux de change	<p>Le dollar américain est tombé à son plus bas niveau depuis le mois d'août, avec la publication de nouveaux rapports faisant état d'un relâchement des pressions inflationnistes et d'un ralentissement du secteur manufacturier, ce qui laisse entrevoir la possibilité d'un ralentissement du rythme de hausse des taux d'intérêt par la Fed. Le yen japonais est la devise du G10 qui s'est le plus appréciée par rapport au dollar, les propos du responsable de la politique monétaire de la Banque du Japon ayant pris une tournure restrictive. Les devises émergentes ont également bénéficié de la faiblesse du dollar.</p>	<p>Nous maintenons une position longue sur le dollar à court terme, car, à ce stade, la dépréciation a été excessive et nous pensons que les investisseurs ont surréagi aux propos de Jerome Powell. Nous voyons une marge de reprise du dollar dans les 6 prochains mois. L'euro regagnera un peu de terrain au second semestre de 2023. Nous restons prudents sur les devises des pays émergents, en particulier celles des pays d'Europe centrale orientale.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont progressé de 0,7% cette semaine. La sous-performance des matières premières agricoles éclipse des performances soutenues dans d'autres segments. La détente des taux et du dollar après les déclarations de Jerome Powell a profité à la plupart des matières premières. Les contrats à terme sur l'énergie ont également été soutenus par la dissipation des inquiétudes quant aux rumeurs de baisse de la production. En parallèle, la baisse des températures en Europe a fortement fait grimper les prix du gaz. Une approche plus pragmatique de la politique chinoise du zéro-covid et des perspectives de mesures de relance plus importantes ont soutenu les métaux de base. L'évolution des taux réels a permis de lever un obstacle majeur pour l'or.</p>	<p>Les incertitudes quant à la demande chinoise de pétrole et à l'efficacité du plafonnement des prix par l'UE et le G7 pourraient limiter la hausse des prix du pétrole à court terme. Toutefois, les problèmes d'approvisionnement finiront par revenir sur le devant de la scène. Nous maintenons notre objectif de cours du Brent à 95 \$ par baril. Les métaux de base restent plafonnés par les difficultés de l'économie chinoise et par la détérioration de l'économie mondiale à court terme. Les perspectives à plus long terme restent prometteuses, car l'offre devrait peiner à répondre à la demande liée à la transition énergétique. Le retournement haussier de l'or vers son niveau tendanciel ne nous semble pas encore complet. Nous anticipons davantage de pression à mesure que nous nous rapprochons du changement de cap de la Fed et que les investisseurs se concentrent de plus en plus sur le recul de la croissance.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>Le rapport sur les revenus et les dépenses des ménages pour le mois d'octobre montre que les revenus des ménages ont augmenté de 0,7% par rapport au mois précédent tandis que les dépenses de consommation ont augmenté de 0,8% par rapport au mois précédent. Le taux d'épargne des ménages est descendu à 2,3%, contre 2,4 % en septembre. En ce qui concerne les prix, le déflateur de l'indice des dépenses de consommation personnelle sous-jacent a augmenté de 0,2% en glissement mensuel, mais a reculé de 5,2 % à 5,0 % en glissement annuel.</p>	<p>La forte augmentation mensuelle de 0,5% des dépenses réelles montre que les consommateurs ont abordé le quatrième trimestre avec vigueur et qu'ils ne reculent pas encore sous l'effet de la hausse des taux de la Fed ou du niveau élevé de l'inflation. Les dépenses en biens non durables ont progressé de 0,3% et les dépenses en services de 0,2%. La demande intérieure devrait rester forte au quatrième trimestre, mais son impact sera contrebalancé par la demande extérieure.</p>
Zone euro	<p>D'après les chiffres préliminaires publiés par Eurostat, le taux d'inflation de la zone euro a reculé à 10% en novembre, soit une baisse de 0,6 point de pourcentage par rapport à octobre. L'énergie et les denrées alimentaires contribuent toujours fortement à l'inflation, mais la contribution de l'énergie a sensiblement diminué.</p>	<p>Le recul de l'inflation globale, qui est passée de 10,6% en octobre à 10% en novembre, est la première baisse depuis juin 2021, mais compte tenu de la grande volatilité des données statistiques sur les prix de l'énergie, nous n'excluons pas un mouvement à la hausse au cours des deux prochains mois, avant de constater une tendance baissière plus nette de l'inflation globale en raison d'effets de base négatifs plus importants de l'énergie.</p>
Japon	<p>L'indice de confiance des consommateurs a chuté pour le troisième mois consécutif pour atteindre 29,6 en novembre, son niveau le plus bas depuis le second semestre 2020. Le sous-indice évaluant la volonté d'acheter des biens durables a atteint 22, son niveau le plus bas depuis la création de l'indicateur.</p>	<p>La demande de consommation a été pénalisée par le niveau élevé des anticipations d'inflation. Le taux d'inflation pondéré attendu à un an s'est maintenu à 4% en novembre. 94% des participants à l'enquête s'attendent à une augmentation des prix et 64,1% d'entre eux anticipent une augmentation de plus de 5%, et ce, même après la proposition de loi sur les subventions énergétiques. L'inflation sous-jacente a augmenté et nous nous attendons à ce qu'elle reste supérieure à 2% tout au long du premier semestre 2023.</p>
Pays émergents	<p>L'inflation polonaise est ressortie pour novembre à 17,4% en glissement annuel, plus faible que prévu par le consensus (18%) et que le mois précédent (17,9%). Cette baisse s'explique par des effets de base sur les prix de l'énergie pour les ménages (gaz, électricité et charbon) et les prix des carburants. Compte tenu du poids de ces biens dans le panier retenu pour le calcul de l'inflation, cela a permis une baisse de 75 points de base de l'inflation totale.</p>	<p>Le gouvernement vient d'augmenter le prix de l'électricité pour les ménages et une partie du bouclier anti-inflation devrait expirer au 1er janvier de sorte que l'inflation devrait de nouveau progresser dans les prochains mois et ce, d'autant que les prix du pétrole et de l'alimentation devraient eux-aussi augmenter en février du fait d'effets de base. La Pologne est donc loin d'en avoir fini avec la problématique de l'inflation mais pour autant la banque centrale n'augmentera sans doute pas davantage son taux directeur.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 02 décembre 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.