

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 16 janvier 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : -9 points de base (pbs) pour les taux à 10 ans américains et allemands à 3,44% et 2,11%. Semaine globalement positive pour les actions.
- **Etats-Unis** : consensus sur l'indice des prix à la consommation (IPC) américain (6,5% en glissement annuel).
- **Zone euro** : des signes positifs.

 CHIFFRE CLÉ

6,5%

C'est le niveau atteint, en glissement annuel, par l'indice des prix à la consommation américain (IPC) en décembre.

Focus

Le fait marquant de la semaine a été la publication de l'IPC américain qui ressort au niveau des anticipations du consensus et légèrement en dessous de nos prévisions. Les biens essentiels commencent à arriver en territoire déflationniste, même s'ils ne baissent pas aussi fortement que dans les chiffres les plus récents. De manière générale, à moins d'un choc énergétique majeur, le pic d'inflation semble être derrière nous, cette dernière s'orientant dans la direction souhaitée par la Réserve fédérale américaine (Fed), qui a déjà évoqué une augmentation de 25pbs lors de la prochaine réunion. En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé vendredi que 63 milliards d'euros d'encours de TLTRO (Prêts géants de la BCE, Opérations ciblées de refinancement à plus long terme) avaient été remboursés, un montant bien inférieur aux 200 milliards d'euros attendus par le consensus. Toutefois, un ralentissement était probable en janvier, après les énormes volumes remboursés par les banques en décembre (500 milliards d'euros) et en novembre (300 milliards d'euros), la plupart des volumes résultant d'arbitrages ayant déjà été remboursés. La moitié de l'augmentation de l'encours des TLTRO durant les années de pandémie a déjà été remboursée par les banques, ce qui a ramené l'excédent de liquidités de 4 500 milliards à 4 000 milliards d'euros à la fin de l'année, ce qui reste considérablement élevé et représente environ deux fois plus qu'avant la pandémie. Le rôle des TLTRO dans la réduction de la taille du bilan de la BCE sera prépondérant pendant les prochains trimestres.



DATES CLÉS



18 janvier

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon (BOJ)

26 janvier

Publication du PIB pour le 4e trimestre et pour 2022 aux Etats-Unis

31 janvier

Publication du PIB pour le 4e trimestre et pour 2022 de la zone euro

1 et 2 février

Comités de politique monétaire Fed et de la BCE

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Le cycle du dollar américain se tend. Nous continuons d'anticiper une trajectoire en dents de scie, mais nous nous positionnons pour une dépréciation plus forte du dollar en 2023.

Le dollar s'est négocié avec une prime par rapport aux fondamentaux tout au long de 2022 pour les raisons suivantes : la Fed et sa lutte contre l'inflation, la crise énergétique européenne et les risques géopolitiques qui l'entourent et enfin la Chine, avec sa politique du zéro-Covid qui a pesé sur la croissance mondiale.

La Fed a été le principal appui soutenant la prime du dollar par rapport aux fondamentaux en 2022, l'économie américaine ne présentant aucun avantage en termes de croissance tout au long de l'année. Contrairement à 2021, quand la croissance américaine a fortement surperformé celle des autres pays développés, le caractère exceptionnel du dollar n'a été fonction que de deux facteurs : la hausse des taux réels et l'augmentation des caractéristiques de diversification. À ce stade, la Fed reste le facteur clé à surveiller pour les deux éléments. Un discours restrictif devrait être maintenu, pourtant la volatilité liée au pic des taux dans un contexte d'affaiblissement de l'économie laisse entrevoir une asymétrie négative en 2023. D'un point de vue historique, un contexte de pentification haussière de la courbe des taux se traduit généralement par un affaiblissement du dollar.

Le choc énergétique est loin d'être terminé, mais s'atténue progressivement. La flambée des prix de l'énergie a été le principal élément contribuant à l'augmentation des coûts de production dans la zone euro en 2022. Notre modèle de parité du pouvoir d'achat a justifié pendant un certain temps un glissement de la paire EUR/USD sous le niveau de parité l'année dernière. Cependant, depuis septembre, le prix du gaz s'est effondré et l'indice des prix à la production (IPP) a sensiblement reculé. Les fondamentaux ne justifient plus un affaiblissement de l'EUR/USD à partir de ces niveaux.

Réouverture de la Chine, croissance mondiale et impact du dollar : la politique de zéro Covid de la Chine a certainement été un frein à la croissance mondiale en 2022 et il est difficile de croire que la situation puisse évoluer de manière significative à court terme. Toutefois, un scénario central de réouverture plus complète au 2e semestre 2023 générerait des effets externes positifs pour l'économie mondiale. Lorsque le cycle touche son point bas, c'est généralement le dollar qui en fait les frais.

Indice	Performance			
	13/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3983	2,3%	-0,9%	3,7%
Eurostoxx 50	4146	3,2%	4,0%	9,3%
CAC 40	7010	2,2%	3,9%	8,3%
Dax 30	15069	3,1%	3,9%	8,2%
Nikkei 225	26120	0,6%	-6,6%	0,1%
SMI	11328	1,6%	1,7%	5,6%
SPI	14531	1,8%	2,3%	5,8%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1018	3,0%	5,5%	6,5%
Matières premières - Volatilité	13/01/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	84	7,3%	4,5%	-1,8%
Or (\$/once)	1908	2,3%	5,5%	4,6%
VIX	19	-2,2	-3,61	-2,73
Marché des changes	13/01/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,085	2,0%	2,2%	1,3%
USD/JPY	128	-2,9%	-5,2%	-2,2%
EUR/GBP	0,89	0,8%	3,3%	0,2%
EUR/CHF	0,93	-0,1%	-0,2%	0,4%
USD/CHF	1,01	2,0%	2,1%	1,8%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 13 janvier 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	13/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+77 bp	-5 bp	-8 bp	-13 bp
Itraxx Crossover	+406 bp	-25 bp	-37 bp	-68 bp
Itraxx Financials Senior	+86 bp	-5 bp	-8 bp	-13 bp
Marchés des taux	13/01/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,79	+4 bp	+15 bp	+6 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,29	+3 bp	+24 bp	+16 bp
Libor USD 3M	4,82	+1 bp	+5 bp	+5 bp
2Y yield (Allemagne)	2,54	-5 bp	+39 bp	-23 bp
10Y yield (Allemagne)	2,10	-11 bp	+18 bp	-47 bp
2Y yield (US)	4,11	-14 bp	-11 bp	-32 bp
10Y yield (US)	3,43	-13 bp	-7 bp	-45 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	13/01/23	1 S	1 M	YTD
France	+46 bp	-5 bp	-1 bp	-9 bp
Autriche	+58 bp	-4 bp	-5 bp	-5 bp
Pays-Bas	+27 bp	-7 bp	-1 bp	-7 bp
Finlande	+54 bp	-5 bp	-5 bp	-4 bp
Belgique	+53 bp	-9 bp	-5 bp	-12 bp
Irlande	+42 bp	-9 bp	-3 bp	-14 bp
Portugal	+91 bp	-9 bp	-	-10 bp
Espagne	+98 bp	-7 bp	-3 bp	-11 bp
Italie	+181 bp	-20 bp	-6 bp	-33 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>La semaine a été très positive pour les marchés d'actions du monde entier. Les actions américaines se sont rétablies après la publication de données montrant que l'inflation américaine avait continué de baisser en décembre, ce qui a réduit les pressions poussant la Réserve fédérale à poursuivre son cycle de hausses énergiques des taux d'intérêt. Les actions européennes ont également été soutenues par la publication de statistiques économiques favorables en Europe, laissant espérer que la zone euro ne connaîtra qu'une faible récession en 2023, plutôt que la récession la plus sévère anticipée par de nombreux économistes.</p>	<p>Nous sommes devenus prudents sur les actions américaines. La correction de ce cycle d'actions résulte de la combinaison de deux facteurs : l'explosion de la bulle de survalorisation des valeurs de croissance et des géants de la tech et la correction cyclique de l'économie. Pour le moment, c'est le premier point qui retient l'attention et il convient donc de faire un pas de plus dans la réduction de l'exposition aux États-Unis amorcée il y a un mois. Dans les pays émergents, nous restons plus positifs sur la région Europe, Moyen-Orient et Afrique et l'Amérique latine et sélectifs sur les pays émergents d'Asie (Indonésie et Philippines).</p>
Obligations	<p>L'IPC américain a grimpé de 6,5% en décembre par rapport à l'année précédente, contre 7,1% en novembre. L'inflation sous-jacente a augmenté de 5,7%, contre 6%. Au total, les données ont fourni les dernières preuves que l'inflation se modère de manière significative, aidant les responsables de la Fed à se diriger vers des hausses de taux plus lentes (c'est-à-dire 25pbs lors de la prochaine réunion contre 50pbs en décembre et 75pbs lors des 4 réunions précédentes). En conséquence, les taux à 10 ans américains et allemands ont baissé de 9pbs après la publication des chiffres de l'inflation, à 3,44% et 2,11% respectivement.</p>	<p>Les derniers chiffres d'inflation aux Etats-Unis confirment sa tendance baissière. Cependant, le marché du travail américain reste tendu : la croissance des salaires a ralenti depuis son pic mais reste élevée, il y a toujours de fortes créations d'emplois et le niveau d'emploi reste inférieur aux niveaux d'avant la crise dans les secteurs à faible revenu. La Fed devrait maintenir un discours ferme (taux plus élevés plus longtemps et pas de baisse de taux en 2023), pour ralentir la demande et le marché du travail, afin de ramener les gains salariaux à des niveaux plus normaux et permettre à l'inflation de se stabiliser de manière durable. Nous prévoyons 3 hausses de taux supplémentaires de 25pbs pour ce cycle de hausse des taux.</p>
Crédit	<p>Les marchés du crédit ont surperformé les obligations d'État au cours de la semaine, principalement sur les segments spéculatifs et à bêta élevé, grâce à un resserrement significatif des spreads de crédit. La compression des spreads, tirée à la fois par les obligations au comptant et les couvertures de défaillance (CDS) est en phase avec le regain d'appétence pour le risque soutenant les actifs risqués et la baisse généralisée des taux obligataires.</p>	<p>Les chiffres de l'IPC américain n'ont pas surpris les marchés et n'ont pas suffi à briser la dynamique positive actuelle des actifs risqués. Un renforcement des flux d'investissement est globalement favorable au segment Investment Grade, dans les instruments à durée plus longue, ce qui, en définitive, favorise une reprise vigoureuse de l'activité sur les marchés primaires. La valeur relative semble également favoriser les produits de meilleure qualité par rapport aux produits de qualité spéculative, ce qui nous conforte dans notre préférence pour la qualité sur les marchés du crédit.</p>
Taux de change	<p>Jeudi, le dollar est tombé à son niveau le plus bas en près de neuf mois face à l'euro après la publication de chiffres inférieurs aux prévisions sur l'inflation aux États-Unis. Ceci a renforcé les espoirs de voir la Réserve fédérale se montrer moins agressive dans ses hausses de taux à l'avenir. D'un autre côté, le yen japonais a bondi, atteignant un sommet de plus de six mois face au billet vert, en raison des spéculations sur un rapport indiquant que la Banque du Japon pourrait prendre de nouvelles mesures pour contrer les effets secondaires de l'assouplissement monétaire.</p>	<p>Nous restons longs sur le dollar à court terme. 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 devenons légèrement plus positifs sur les devises des pays émergents et gardons une préférence pour celles d'Amérique latine et le renminbi. Nous demeurons prudents vis-à-vis des devises d'Europe centrale et orientale, menacées par le spectre de la récession et par une inflation encore très élevée.</p>
Matières premières	<p>Ce fut une bonne semaine pour les matières premières, en hausse de 3%. Le dollar a plongé et les rendements obligataires ont baissé après la publication rassurante sur l'inflation américaine, qui a soutenu la plupart des matières premières. L'or a encore progressé dans l'espoir d'un pivot imminent de la Fed. Le gaz naturel a sous-performé, compte tenu des prévisions à un mois de températures douces et d'un stockage de gaz élevé.</p>	<p>Un potentiel de hausse modeste pour l'or reste d'actualité à notre avis. Cependant, à court terme, la hausse a été rapide et forte. Les prix de l'or intègrent un pivot de la Fed plus tôt que prévu et pourraient avoir été stimulés par les achats inhabituellement importants des banques centrales et éventuellement par les flux sortant des cryptos. Les valorisations deviennent ainsi moins attrayantes tandis que la dynamique de la hausse pourrait progressivement se fatiguer. Nous nous attendons à un recul modeste avant une autre phase d'expansion plus tard au 1e et 2e trimestre.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>L'IPC global pour décembre est négatif (-0,08 % sur un mois et en baisse de 7,1% en novembre à 6,5% en variation annuelle). L'IPC sous-jacent est ressorti à 0,30% sur un mois et en baisse à 5,7% en variation annuelle (contre 6,0% en novembre). Cette tendance générale correspond aux attentes du consensus, mais l'inflation des services a légèrement déçu : hors énergie, l'inflation des services est légèrement en hausse (7,0 en variation annuelle contre 6,8 le mois dernier). Le logement est également en légère hausse (7,5 en variation annuelle contre 7,1 le mois dernier).</p>	<p>L'inflation sous-jacente est persistante, mais l'inflation globale donne des signes de modération. Le scénario général de déflation des biens essentiels et d'inflation vigoureuse des services essentiels soutenue par le logement est de nouveau à l'œuvre, mais bien que la dynamique des loyers reste forte, celle des biens essentiels pourrait maintenant basculer en territoire déflationniste et la dynamique des services essentiels, hors logement, s'est inversée et devrait également se modérer. L'inflation semble donc évoluer dans la bonne direction, même si elle reste trop élevée par rapport à l'objectif de la Fed.</p>
Zone euro	<p>L'indice Sentix de confiance des investisseurs s'est amélioré, passant de -21 en décembre à -17,5 en janvier (pour un consensus à -18,0). L'indice des anticipations et celui des conditions actuelles ont augmenté de respectivement 6,3 et 0,8 points pour se fixer à -15,8 et à -19,3 et restent donc à des niveaux très faibles.</p>	<p>Il est probable que la météo clémente, la baisse des prix de l'énergie, la réouverture de la Chine, l'euro et quelques bonnes surprises sur le front des statistiques réelles (moins négatives que prévu) ont contribué à renforcer la confiance dans la zone euro. Pourtant, bien que cela puisse signaler une certaine marge pour des surprises positives à court terme, tous les principaux indicateurs avancés continuent d'annoncer des difficultés économiques importantes, car l'économie est toujours confrontée à un ralentissement significatif de la demande extérieure et intérieure dans un contexte d'inflation sous-jacente élevée et persistante et de resserrement de la politique monétaire.</p>
Japon	<p>L'indice d'inflation de Tokyo a encore augmenté pour atteindre 3,9% en variation annuelle en décembre, contre 3,8% le mois précédent. L'inflation sous-jacente (hors aliments frais et énergie) s'est renforcée pour le onzième mois consécutif, atteignant 2,7% en variation annuelle en décembre, son niveau le plus élevé depuis 1993.</p>	<p>À mesure que l'inflation s'accélère, les marchés parient sur un nouveau resserrement de la politique monétaire de la BoJ les 17 et 18 janvier. La paire USD/JPY est passée sous la barre des 130, dans un contexte de signaux plus restrictifs, parmi lesquels le rapport du Yomiuri selon lequel la BoJ examinerait les effets secondaires de sa politique monétaire. Un tel examen prépare le terrain pour une annulation par la BoJ au premier semestre de son dispositif de contrôle de la courbe des taux et de sa politique de taux d'intérêt négatifs.</p>
Pays émergents	<p>La Banque nationale de Roumanie (NBR) a relevé son taux directeur de 25pbs à 7%, conformément aux attentes du consensus. Cela marque un nouveau ralentissement après une hausse de 50pbs en novembre et de 75pbs en septembre. La NBR a un fort biais de croissance, nous pensons donc qu'au-delà du niveau élevé d'inflation, la décision a été motivée par une croissance économique plus élevée au 2e semestre 2022 que prévu.</p>	<p>Nous pensons que cette hausse est la dernière étant donné que la croissance devrait ralentir considérablement et que le taux directeur roumain est désormais le même que celui de la République tchèque et 25pbs au-dessus du taux polonais. Cependant, nous ne nous attendons pas à ce que la NBR baisse son taux cette année. Nous constatons que l'inflation ne diminue que lentement et devrait rester à deux chiffres jusqu'à la fin du troisième trimestre. Par ailleurs, nous pensons que les déficits public et courant vont rester conséquents, qu'un financement externe sera donc nécessaire et que le change devrait rester sous pression.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 13 janvier 2023 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.