

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 30 octobre 2023

Par les équipes d'Amundi Investment Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : légère baisse des taux, le 10 ans américain étant en recul par rapport au niveau de 5%.
- **États-Unis** : le PIB américain a augmenté à un rythme annuel de 4,9% au 3e trimestre.
- **Zone euro** : davantage de signes du resserrement des conditions financières dans la zone euro.

 CHIFFRE CLÉ

+4,9%

C'est l'augmentation, en rythme annuel, du PIB américain au 3e trimestre

 Focus

Le resserrement des conditions financières se confirme en zone euro

Les principales conclusions de la dernière enquête de la Banque centrale européenne (BCE) sur la distribution du crédit bancaire, publiée cette semaine, sont la poursuite du resserrement des conditions d'octroi des prêts et de la baisse de la demande de ces derniers. La proportion de banques qui indiquent un resserrement s'est quelque peu modérée, mais cela est probablement dû au fait que, comme au cours des derniers trimestres, la baisse de la demande nette des entreprises a été clairement plus forte que prévu par les banques. Cette baisse est principalement attribuable à la diminution des investissements en capital fixe et à l'augmentation des taux d'intérêt. Le durcissement cumulé depuis 2022 est considérable, ce qui est cohérent avec l'affaiblissement significatif en cours de la dynamique du crédit. Les derniers chiffres mensuels sur la croissance des prêts au secteur privé, divulgués le lendemain de la publication de l'enquête de la BCE, ont confirmé l'accélération récente de la tendance négative en cours. En effet, comme le souligne le communiqué diffusé à l'issue de la dernière réunion de la BCE, « le taux de croissance annuel des prêts aux entreprises a fortement chuté, passant de 2,2% en juillet à 0,7% en août et 0,2% en septembre ». Pour conclure, le resserrement des conditions financières reste manifeste dans les derniers chiffres et d'après les indications prospectives de la BCE, cette situation devrait persister, compte tenu de l'impact de la récente augmentation des rendements obligataires et des spreads de crédit.



DATES CLÉS



31 octobre

Réunion de politique monétaire de la Banque d'Italie

1^{er} novembre

Réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine

2 novembre

Réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE)

Source : Amundi Investment Institute.

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

Analyse de la semaine

Cette semaine, les marchés se sont concentrés sur le PIB américain, l'inflation américaine et la réunion de la Banque centrale européenne (BCE). Les taux se sont redressés, le taux américain à 10 ans affichant un recul par rapport au niveau de 5%. Le bilan est mitigé sur les marchés d'actions.

La BCE s'est montrée accommodante pour deux raisons : l'accent est davantage mis sur les risques de baisse de la croissance que sur les risques d'inflation et l'absence de discussion sur le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). L'économie de la zone euro reste faible. Christine Lagarde a réitéré que les taux se situent en territoire restrictif et qu'ils devront se maintenir à ces niveaux pendant un certain temps, ce qui est conforme aux attentes. Christine Lagarde a reconnu la récente détérioration de l'environnement macroéconomique (moins de nouveaux emplois sont créés) et le nouveau durcissement des conditions de financement. Le resserrement de la politique monétaire affecte l'économie plus que prévu. D'autres éléments sont à venir. Le point important de la réunion a été l'absence de discussion sur les orientations concernant le réinvestissement des titres du PEEP. Christine Lagarde a également souligné que les prix de l'énergie devenaient de plus en plus dur à prévoir en raison de la situation géopolitique.

Le PIB américain était solide et l'indice de consommation des ménages hors éléments volatils (core PCE) plus faible que prévu. Les pressions à la hausse sur les rendements à long terme américains persistent dans ce contexte de croissance résiliente et d'offre conséquente. Aux États-Unis, l'offre de bons du Trésor a fortement augmenté et continuera de le faire. D'importants déficits budgétaires nécessitent des émissions obligataires conséquentes. Le changement dans la composition du marché ajoute de la pression. La Réserve fédérale américaine (Fed) réduit ses avoirs en obligations via un resserrement quantitatif, tandis que ceux des investisseurs étrangers diminuent. Les hedge funds, les fonds communs de placement, les assureurs et les fonds de pension sont intervenus à leur place. Ces acheteurs nationaux sont plus sensibles aux taux d'intérêt.

Indice	Performance			
	27/10/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	4137	-2,1%	-3,2%	7,8%
Eurostoxx 50	4046	0,5%	-2,1%	6,7%
CAC 40	6850	0,5%	-3,1%	5,8%
Dax	14781	-0,1%	-2,9%	6,2%
Nikkei 225	30992	-0,9%	-4,3%	18,8%
SMI	10367	0,2%	-4,7%	-3,4%
SPI	13560	-0,1%	-4,9%	-1,3%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	911	-1,6%	-3,9%	-4,8%
Matières premières - Volatilité	27/10/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	89	-3,6%	-8,0%	3,4%
Or (\$/once)	1982	0,0%	5,7%	8,7%
VIX	20	-1,6	1,87	-1,58
Marché des changes	27/10/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,058	-0,1%	0,7%	-1,2%
USD/JPY	150	-0,1%	0,1%	14,2%
EUR/GBP	0,87	0,0%	0,6%	-1,6%
EUR/CHF	0,90	1,0%	-2,2%	-2,5%
USD/CHF	0,95	0,9%	-1,5%	-3,7%

Source: Bloomberg, Amundi Investment Institute
 Données actualisées le 27 octobre 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	27/10/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+88 bp	-1 bp	+7 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+465 bp	-4 bp	+29 bp	-9 bp
Itraxx Financials Senior	+102 bp	-1 bp	+9 bp	+2 bp
Marchés des taux	27/10/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	101,27	+8 bp	+33 bp	+253 bp
EONIA	3,90	--	--	+201 bp
Euribor 3M	3,95	-2 bp	-2 bp	+182 bp
Libor USD 3M	5,65	-1 bp	--	+88 bp
2Y yield (Allemagne)	3,04	-8 bp	-20 bp	+28 bp
10Y yield (Allemagne)	2,83	-6 bp	-1 bp	+26 bp
2Y yield (US)	5,03	-5 bp	-11 bp	+60 bp
10Y yield (US)	4,86	-6 bp	+25 bp	+98 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	27/10/23	1 S	1 M	YTD
France	+62 bp	-1 bp	+5 bp	+7 bp
Autriche	+63 bp	-2 bp	+2 bp	--
Pays-Bas	+36 bp	-1 bp	+1 bp	+2 bp
Finlande	+62 bp	--	+4 bp	+4 bp
Belgique	+66 bp	--	-	-
Irlande	+43 bp	-1 bp	+1 bp	-13 bp
Portugal	+70 bp	-2 bp	-8 bp	-32 bp
Espagne	+109 bp	-2 bp	-1 bp	--
Italie	+196 bp	-8 bp	+1 bp	-19 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Le marché mondial des actions a poursuivi son mouvement baissier en raison de la déception au sujet des bénéfices et de la hausse des rendements obligataires. Le marché européen a surperformé son homologue américain. Les marchés émergents du MSCI ont se sont mal comportés cette semaine, malgré la bonne performance du marché des actions chinoises.</p>	<p>Les actions américaines dites « long duration » ont souffert cette semaine. En outre, les bénéfices décevants de certains grands noms de la technologie ont accentué le mouvement. Les marchés boursiers européens se sont montrés résilients, aidés par le discours accommodant de la BCE cette semaine. Selon le courtier Ibes (au 27 octobre), les premières estimations de la croissance des bénéfices par action américaine au 3e trimestre suggèrent un trimestre positif de +2,6%. Du côté européen, les prévisions pour l'indice Stoxx 600 indiquent maintenant une évolution à -9,7% pour le 3e trimestre, au-dessus des estimations initiales des analystes de -11,6%.</p>
Obligations	<p>Les taux ont reculé. Le taux américain à 10 ans est repassé sous la barre des 5%. Dans la zone euro, les spreads périphériques se sont légèrement resserrés suite à l'attitude accommodante de la Banque centrale européenne (BCE).</p>	<p>Christine Lagarde a adopté un ton accommodant pour deux raisons : l'accent est davantage mis sur les risques de baisse de la croissance que sur les risques d'inflation et l'absence de discussion sur le PEPP. L'économie de la zone euro reste faible. Christine Lagarde a réitéré que les taux se situent en territoire restrictif et qu'ils devront se maintenir à ces niveaux pendant un certain temps, ce qui est conforme aux attentes.</p>
Crédit	<p>La volatilité persistante des rendements obligataires mondiaux continue de peser sur les marchés du crédit. Les spreads des couvertures de défaillance (CDS) se sont élargis, notamment dans le segment du haut rendement, tandis que les flux sont devenus moins favorables récemment en raison de l'affaiblissement de l'appétence pour le risque. En parallèle, le marché des obligations d'entreprises au comptant s'est, pour le moment, avéré plus résilient que celui des produits dérivés.</p>	<p>Nous pensons toujours que la tendance actuelle à la décompression des spreads entre la catégorie spéculative et la catégorie investissement pourrait se poursuivre dans cette phase de forte volatilité persistante des taux. Malgré un message plus accommodant lors de la dernière réunion de la BCE, les rendements obligataires restent proches de leurs récents pics, ce qui suscite des inquiétudes quant au coût élevé du refinancement dans un contexte macroéconomique moins favorable. Nous continuons donc à privilégier la qualité et, en particulier, les obligations investment grade, plus résilientes.</p>
Taux de change	<p>La situation géopolitique, le PIB du 3e trimestre aux États-Unis, la BCE et le nouveau budget supplémentaire de la Chine ont influencé les marchés cette semaine. Le taux de change du dollar américain est mitigé si l'on regarde à la fois les devises des pays du G10 et des pays émergents. Le dollar australien est le seul à se démarquer dans le groupe des pays du G10, tandis que la couronne suédoise, la couronne norvégienne et le franc suisse sont les perdants de la séance. Parmi les pays émergents, le rouble russe et la plupart des devises d'Amérique latine rebondissent fortement par rapport à la semaine dernière, tandis que la lire turque et les devises d'Europe centrale et orientale sont à la traîne.</p>	<p>Les fortes tensions géopolitiques, les conditions financières restrictives et l'incertitude macroéconomique élevée rendent difficile l'identification de catalyseurs pour une vente importante de dollars américains. Les prix élevés du pétrole et la volatilité des taux restent les principales sources de préoccupation à court terme, mais nous sommes convaincus que le dollar américain devrait s'affaiblir à l'approche du cycle de réduction des taux de la Fed (nous prévoyons cela pour le 2e semestre 2024).</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont presque stagné cette semaine en dépit de la volatilité globale et des turbulences des marchés. Le WTI et le Brent sont descendus aux niveaux de 85 \$ et 88 \$ par baril respectivement. L'agriculture a légèrement baissé de -5 %. L'or est resté stable à 1980\$ par once, alors que les métaux de base sont restés stables.</p>	<p>Nous maintenons notre point de vue positif sur les matières premières malgré le scénario de récession aux États-Unis qui demeure probable au cours des neuf prochains mois. La pénurie d'approvisionnement devrait durer pour certains métaux de base spécifiques en raison des tensions géopolitiques et de l'électrification mondiale. Les banques centrales et les taux nominaux (réels) restent les principaux moteurs de l'or, mais la peur de la récession économique devrait se renforcer à nouveau, comme cela s'est produit récemment. Le pétrole sera alimenté par les décisions de l'OPEP et l'escalade géopolitique au Moyen-Orient.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	L'indice des directeurs d'achat (PMI) composite des États-Unis est passé de 50,2 à 51 , soutenu par une augmentation à la fois de la composante manufacturière et de la composante des services, passées respectivement de 49,8 à 50 et de 50,1 à 50,9. L'indicateur reste néanmoins très proche de la frontière entre contraction et expansion.	L'évolution du PMI en octobre a globalement révélé une légère reprise des affaires, qui reste toutefois modeste dans l'ensemble et traduit une situation plus terne pour l'économie américaine qu'au cours des précédents trimestres. De nombreuses entreprises continuent de constater que les taux d'intérêt élevés et les conditions économiques difficiles pèsent sur la demande de leurs clients, ce qui se traduit par une diminution en volume et en fréquence des commandes. Cette évolution reste en phase avec nos prévisions d'un ralentissement progressif de l'activité aux États-Unis au cours des prochains trimestres.
Zone euro	Le PMI flash composite de la zone euro a baissé à 46,5 (contre 47,2 auparavant) . Cette baisse est principalement imputable au secteur des services, qui est passé de 48,7 à 47,8, tandis que la production manufacturière est restée faible, à 43 (contre 43,4). Les composantes les plus prospectives de l'indice, comme les nouvelles commandes et les nouvelles commandes à l'exportation, se sont affaiblies. L'indicateur de l'emploi est, pour la première fois, passé en zone de contraction et les prix des intrants (éléments entrant dans la production d'un bien) et de la production ont légèrement baissé.	Les données de l'indice PMI révèlent une faiblesse persistante en zone euro, qu'il s'agisse de l'industrie ou des services. Ils annoncent un 3e trimestre faible et un début de 4e trimestre médiocre, ce qui est en phase avec nos prévisions de croissance molle dans la zone euro au second semestre 2024, la faiblesse de la demande et le resserrement des conditions financières pesant sur la production. Sur une note plus positive, les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer dans la zone euro, en dépit de la récente augmentation du prix du pétrole.
Japon	L'inflation à Tokyo a dépassé les attentes du marché en octobre , l'IPC général rebondissant à 3,2% en glissement annuel en octobre par rapport à 2,8% en septembre. L'IPC de base (hors produits alimentaires frais et énergie) est resté solide à 3,8% en glissement annuel en octobre, ne baissant que légèrement par rapport à 3,9% en septembre.	La Banque du Japon (BoJ) a été à la traîne dans la normalisation de sa politique monétaire après la réouverture de son économie. Alors que l'inflation continue de surprendre à la hausse, il sera de plus en plus difficile pour la BoJ de permettre à l'inflation de dépasser son objectif. Nous prévoyons que la BoJ augmentera à nouveau son plafond effectif sur les obligations d'Etat japonaises à 10 ans en décembre et mettra fin aux taux d'intérêt négatifs début 2024.
Pays émergents	La Chine a approuvé un budget supplémentaire du gouvernement central de 1 trillion de renminbi (0,8% du PIB) pour 2023, augmentant le déficit du gouvernement central de 3% à 3,8%. 500 milliards de renminbi seront dépensés au 4e trimestre, tandis que la moitié restante sera consacrée au 1er semestre de 2024. Les fonds seront principalement alloués aux financements nécessaires suivant les catastrophes, se concentrant sur les installations de gestion de l'eau.	Suite à la surprise à la hausse du PIB du 3e trimestre et au budget supplémentaire, nous révisons à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour 2023/2024 à 5,2%/3,9%, respectivement, par rapport à 4,9%/3,7%. Nous maintenons la prévision de croissance pour 2025 inchangée à 3,4%, conservant l'avis que la consolidation de l'immobilier est susceptible de se poursuivre, et l'assouplissement fiscal ne sera pas suffisant pour compenser le ralentissement.



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 27 octobre 2023 à 15h00.

Investir comporte des risques de perte en capital. 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.