

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : le rallye se poursuit dans le calme pour les actions ; les taux américains en hausse, notamment après le discours de Janet Yellen ; le dollar s'apprécie contre la quasi-totalité des devises sur la semaine.
- **États-Unis** : légère révision en hausse de la croissance économique du 2ème trimestre.
- **Zone Euro** : indicateurs de confiance un peu plus mitigés que les mois précédents. Le climat des affaires est resté très bon en septembre.

CHIFFRE CLÉ

+1,1%

sur un an. L'inflation sous-jacente en légère baisse en septembre par rapport à son rythme de juillet et d'août (+1.2 % sur un an).

FOCUS

Allemagne : décevant pour A. Merkel, le résultat des élections pourrait rendre plus difficiles de nouvelles avancées en zone euro.

La formation CDU/CSU d'A. Merkel (centre-droit) est arrivée en tête à l'issue des élections du 24 septembre, mais avec un score (32,9%) moindre qu'attendu. Son principal opposant, le SPD (centre-gauche) est également très affaibli (20,5%). L'AfD (extrême-droite) obtient 12,6% des voix, soit beaucoup plus que ce qu'annonçaient les sondages et fait son entrée au Parlement. A. Merkel devrait effectuer un 4ème Mandat en tant que Chancelière, mais la formation d'une coalition gouvernementale sera difficile : le SPD ne souhaitant plus en faire partie, il lui faudra probablement s'allier aux Libéraux et aux Verts, aux projets parfois opposés.

Nous nous attendions, de toute façon, à une attitude très prudente de l'Allemagne vis-à-vis de toute nouvelle initiative visant à renforcer la zone euro (dont les récentes propositions françaises). Au vu des résultats du parti AfD et de la nécessité de composer avec les libéraux (un peu plus eurosceptiques que la CDU/CSU), cette prudence ne sera que plus marquée.



DATES CLÉS



18 octobre

19ème congrès du Parti Communiste Chinois

31 octobre

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon

1^{er} novembre

Comité de politique monétaire de la Banque Centrale Américaine

2 novembre

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre

Source : Stratégie Amundi

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

Analyse de la semaine

Le dollar reprend des couleurs.

Alors qu'il était en chute libre depuis le début de l'année (- 7,3% en termes effectifs entre début janvier et fin août), le dollar reprend des couleurs et est en train d'effectuer son meilleur mois de l'année 2017.

Pourquoi le dollar s'est-il tant déprécié cette année ?

Après une période d'euphorie post-électorale et avec l'accélération de l'inflation (en bonne partie liée à des effets de base pétrole) entre novembre et janvier, les marchés s'étaient mis à anticiper un cycle de resserrement de fed funds beaucoup plus rapide. Cependant, le ralentissement inattendu de l'inflation (totale mais aussi sous-jacente) entre janvier et juin a fait retomber les anticipations de resserrement monétaire de la Fed.

En parallèle, la déception des espoirs d'accélération de la croissance suscités par la nouvelle administration Trump a également pesé sur les taux longs américains et sur le dollar. Sur plusieurs dossiers importants, le Congrès et le président américain n'ont pas réussi à converger et les prévisions de croissance américaine du consensus sont restées extrêmement stables. Sur ce point, il y a eu une divergence notable avec le reste du monde puisque les prévisions de croissance ont été revues à la hausse dans de nombreux pays ou zones, comme la zone euro, le Japon ou la Chine. **Cette évolution divergente des prévisions de croissance a, elle aussi, pesé sur le dollar.**

Pourquoi le dollar est-il en train de rebondir ?

Tout d'abord, plusieurs signaux concernant l'inflation sont devenus plus rassurants :

- l'inflation totale a légèrement progressé en juillet et en août.
- l'inflation sous-jacente s'est stabilisée sur les derniers mois (sur le mois d'août, l'inflation sous-jacente (core CPI) est sortie à 1,7% pour le quatrième mois de suite)

- d'autres indicateurs, comme le « Underlying Inflation Gauge » calculé par la Fed de New York, permettent d'être relativement optimiste sur l'inflation et sur les perspectives d'inflation aux Etats-Unis.

Il est clair que le comportement de l'inflation a posé un problème à la Fed en 2017. Janet Yellen a d'ailleurs indiqué lors du dernier FOMC (Federal Open Market Committee) que la décélération de l'inflation cette année avait « quelque chose de mystérieux. » Cependant, les membres du FOMC sont tout de même apparus un peu plus optimistes sur le sujet dernièrement. En l'occurrence, le discours de Janet Yellen cette semaine (« Inflation, Uncertainty and Monetary Policy ») a été dans ce sens : « Les analyses empiriques standard soutiennent la vision du FOMC que l'inflation se stabilisera autour de la cible de 2% sur les prochaines années ». **La nouveauté dans le discours de Janet Yellen est qu'elle indique qu'avec des conditions s'étant autant améliorées sur le marché du travail, l'incertitude requiert un ajustement des fed funds qui ne soit pas trop rapide** (ce qui pourrait nuire à la remontée de l'inflation), **mais qui ne soit pas trop lent non plus** (ce qui pourrait causer une surchauffe du marché du travail). En conséquence, les marchés sont en train de réajuster leur chemin de fed funds anticipés à la hausse, ce qui pousse les taux américains à la hausse. Selon nous, les marchés restent toutefois encore trop pessimistes sur les perspectives de relèvement de taux.

Le fait que la réforme fiscale devienne une priorité sur l'administration Trump - après des échecs sur plusieurs autres dossiers - est également un facteur de soutien pour la croissance américaine et le dollar. Cependant, il reste encore à voir dans quelle mesure le président arrivera à convaincre une majorité de membres du Congrès et quels changements devront être apportés pour que le projet de réforme du président soit adopté.

Même s'il est peu probable qu'il rebondisse fortement sur les douze mois à venir, il est fort probable que la correction du dollar soit terminée.

Indice (29 septembre 2017)	Performance			
	29/09/2017	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2510	0,3%	2,6%	12,1%
Eurostoxx 50	3572	0,9%	5,4%	8,6%
CAC 40	5294	0,2%	5,2%	8,9%
Dax 30	12758	1,3%	6,8%	11,1%
Nikkei 225	20356	0,3%	5,1%	6,5%
MSCI Marchés Émergents (clôture -1J)	1072	-2,7%	-0,8%	24,4%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	57	1,0%	10,4%	1,0%
Or (\$/once)	1288	-0,7%	-1,6%	11,8%
VIX	10	0,0	-2,1	-4,4
Marché des changes				
EUR/USD	1,18	-1,1%	-1,2%	12,4%
USD/JPY	112	0,3%	2,4%	-4,0%
EUR/GBP	0,88	-0,2%	-4,7%	3,4%
EUR/CHF	1,15	-1,0%	0,2%	6,9%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+57 bp	-2 bp	--	-15 bp
Itraxx Crossover	+254 bp	-4 bp	+8 bp	-35 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	+1 bp	+3 bp	-34 bp

Indice (29 septembre 2017)	Performance			
	29/09/2017	1S	1M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	--	-	-3 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,33	-	+2 bp	+33 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,70	-2 bp	+2 bp	+6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,45	-	+11 bp	+24 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	1,45	+2 bp	+14 bp	+26 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2,30	+5 bp	+17 bp	-15 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+28 bp	--	-3 bp	-20 bp
Autriche	+16 bp	-1 bp	-5 bp	-5 bp
Pays-Bas	+11 bp	--	-2 bp	-4 bp
Finlande	+16 bp	-1 bp	+14 bp	+2 bp
Belgique	+27 bp	-2 bp	-6 bp	-6 bp
Irlande	+27 bp	-3 bp	-8 bp	-27 bp
Portugal	+192 bp	-7 bp	-58 bp	-163 bp
Espagne	+116 bp	-2 bp	-6 bp	-2 bp
Italie	+165 bp	-1 bp	-7 bp	+4 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 29 septembre à 15h00.

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 15 septembre 2017 à 15h.

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 anonyme au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, 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.