

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : marchés actions en hausse ; les taux développés en légère hausse ; les marchés du crédit euro et dollar ont performé cette semaine ; le dollar poursuit son rebond.
- **États-Unis** : indicateurs ISM très élevés.
- **Zone Euro** : indicateurs PMI toujours bien orientés mais des ventes au détail décevantes.

📎 CHIFFRE CLÉ

4,2%

c'est le taux d'emploi aux États-Unis au mois de septembre, le niveau le plus bas depuis 2001.

📍 FOCUS

Rapport du marché du travail perturbé par la météo, mais encourageant.

Même si le rapport de la masse salariale non agricole a révélé que l'économie américaine a effectivement perdu 33 000 emplois (contre un gain de 80.000 prévu) en septembre, les chiffres globaux ont été positifs en parti dû 1) aux Hurricanes Harvey et Irma ; 2) le taux de chômage a atteint son niveau le plus bas depuis une décennie et 3) le salaire horaire moyen a augmenté de 2,9% et le chiffre précédent a été révisé en hausse: de 2,5% à 2,7%.

Ces données montrent que l'économie des États-Unis est sur de bons rails et ouvrent la porte à une hausse de taux de la Fed en décembre.



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

Les marchés du crédit dollar ont performé ces dernières semaines, soutenus par une croissance américaine plus forte que prévu autour de 2%, par la normalisation graduelle de la politique monétaire et surtout par la résurgence d'un optimisme lié à une possible réforme fiscale. Les spreads du crédit dollar Investment Grade se sont resserrés de 9pb en septembre et de plus de 23pb depuis le début de l'année. Ils sont maintenant proches des plus bas enregistrés depuis la crise. Pourquoi conservons-nous notre recommandation positive sur le crédit "Investment Grade" dollars ?

La réforme fiscale pourrait avoir un impact positif sur les fondamentaux des entreprises américaines via (1) une baisse générale du taux d'imposition des sociétés, (2) une réapparition des 2,5 trillions de dollars de cash détenus à l'étranger principalement par les géants de la Tech, (3) une non-déductibilité des coupons. La troisième option inciterait les entreprises à réduire fortement leur endettement.

Les facteurs techniques demeurent très positifs. Les politiques monétaires dictées par les grandes Banques centrales des pays développés ont eu un impact considérable sur le marché des obligations d'entreprises "Investment Grade" libellées en dollars.

- Les entreprises américaines motivées par les taux bas et le fort appétit des investisseurs ont été très actives sur le marché de la dette. Les volumes d'émission d'obligations de sociétés ont augmenté très significativement depuis 2009. La taille du marché obligataire IG a quasiment doublé depuis la crise de Lehman.

- En même temps, la demande pour les produits à taux fixe de qualité a augmenté à un rythme sans précédent. Pour relancer l'inflation et la croissance, la BCE et la BOJ ont brisé le tabou de la barrière de taux zéro et ont instauré des taux négatifs. Un tiers de la dette mondiale offre toujours un rendement négatif ou proche de zéro. Cet environnement a incité et incite toujours les investisseurs à chercher du rendement sur le marché américain. Au final, les encours de dette détenus par les investisseurs

étrangers ont augmenté de 45% depuis 2012 pour atteindre 3,8 trillions de dollars soit 40% du marché. Cette tendance devrait se poursuivre en 2018.

L'endettement des entreprises américaines avoisine aujourd'hui des plus hauts historiques. Les émetteurs ont exploité pleinement la faiblesse des taux. Les fonds levés ont permis aux entreprises d'allonger la maturité moyenne de leur dette. La durée de l'indice US Investment Grade a atteint 7,2 fin septembre contre 6,8 fin 2012. Ces capitaux ont également servi à financer des opérations de fusions acquisitions et à des opérations de rachat d'actions. Les entreprises ont été globalement peu incitées à investir dans un environnement de croissance atone. Notons que cette augmentation de l'endettement a été généralisée et a concerné l'ensemble des secteurs.

Les entreprises ont adopté récemment un comportement plus prudent.

Elles ont été moins actives sur le marché des fusions-acquisitions : la valeur des opérations en cours a baissé de 16% au cours des trois derniers mois. Le ralentissement a également été marqué pour les opérations de rachats d'actions. Une légère baisse du levier d'endettement a été, in fine, constatée dans les dernières publications de résultats. Cette tendance, relativement inédite au cours d'une phase d'expansion, devrait se poursuivre en 2018. Le très faible niveau des taux a permis, également, aux entreprises "Investment Grade" de conserver une couverture des intérêts par les profits satisfaisante.

Nous conservons une recommandation positive sur le crédit "Investment Grade" US. Les spreads devraient continuer de bénéficier -indépendamment d'une possible réforme fiscale- de la forte demande d'actifs libellés en dollar par les investisseurs étrangers et de l'amélioration des fondamentaux.

Indice (2 octobre 2017)	Performance			
	02/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2552	1,3%	3,5%	14,0%
Eurostoxx 50	3606	0,3%	5,0%	9,6%
CAC 40	5366	0,7%	5,2%	10,4%
Dax 30	12959	1,0%	6,1%	12,9%
Nikkei 225	20691	1,6%	6,9%	8,2%
MSCI Marchés Émergents (clôture -1J)	1103	1,9%	1,8%	27,9%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	-2,5%	3,5%	-1,2%
Or (\$/once)	1266	-1,1%	-5,1%	9,8%
VIX	10	0,1	-2,0	-4,4
Marché des changes				
EUR/USD	1,17	-1,0%	-1,8%	11,2%
USD/JPY	113	0,7%	3,7%	-3,2%
EUR/GBP	0,90	1,5%	-2,0%	4,9%
EUR/CHF	1,15	0,4%	0,8%	7,1%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+56 bp	-1 bp	+2 bp	-16 bp
Itraxx Crossover	+246 bp	-8 bp	+11 bp	-43 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	-	+8 bp	-34 bp

Indice (2 octobre 2017)	Performance			
	02/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-1 bp	--	-3 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,35	+1 bp	+3 bp	+35 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,69	-	+4 bp	+8 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,49	+3 bp	+14 bp	+28 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	1,52	+3 bp	+21 bp	+33 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2,39	+5 bp	+28 bp	-6 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+27 bp	-1 bp	-4 bp	-21 bp
Autriche	+17 bp	+1 bp	-2 bp	-5 bp
Pays-Bas	+12 bp	+1 bp	-2 bp	-3 bp
Finlande	+17 bp	+1 bp	+17 bp	+3 bp
Belgique	+27 bp	-	-5 bp	-6 bp
Irlande	+25 bp	-3 bp	-9 bp	-30 bp
Portugal	+194 bp	+2 bp	-56 bp	-162 bp
Espagne	+123 bp	+9 bp	+1 bp	+5 bp
Italie	+169 bp	+4 bp	-	+8 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 2 octobre 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.