

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : attentisme des marchés actions ; les taux longs des pays développés sans grande tendance. Les marchés du crédit euro et dollar continuent de performer ; le dollar en légère baisse.
- **États-Unis** : le marché de l'emploi toujours très robuste ; légère baisse de la confiance des petites entreprises. Hausse de l'inflation et des ventes au détail en septembre.
- **Zone Euro** : forte hausse de la production industrielle.

CHIFFRE CLÉ

+1.4%

La production industrielle en zone euro au mois d'août.

FOCUS

En septembre 2017, les réserves de change de la Chine atteignaient de nouveau 3 100 milliards de dollars, en ligne avec les prévisions. Concernant les chiffres du commerce de septembre, les importations ont enregistré une croissance supérieure aux anticipations, à 19,5 % en glissement annuel (par rapport aux estimations du consensus à 16,5 % et aux chiffres précédents à 14,4 %), tandis que les exportations progressaient moins bien que prévu, à 8,1 % (en CNY) en glissement annuel (par rapport aux estimations du consensus à 10,0 % et aux chiffres précédents à 5,1 %).

Cette augmentation des réserves de change en Chine (aujourd'hui à 3 100 milliards après le récent point bas de janvier 2017 à 2 998 milliards de dollars) est un signal important puisqu'elle représente 17 milliards de dollars supplémentaires et des flux de liquidités positifs pour le huitième mois consécutif. Les importations plus solides que prévu témoignent de la résilience de la demande intérieure. Nous continuons de croire que la stabilisation de l'économie observée aujourd'hui sera durable jusque fin 2017.



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

L'addiction à la dette

L'économie mondiale connaît actuellement sa plus forte reprise depuis plus de cinq ans. La croissance est partout revue à la hausse. Toutes les économies avancées se comportent mieux que prévu, à l'exception de l'économie britannique. La croissance reste vigoureuse en Chine et en Inde, tandis que le Brésil et la Russie ont également confirmé leur sortie de récession. Les perspectives d'inflation, au niveau mondial, restent toutefois faibles. Aux États-Unis et dans la zone euro, l'inflation demeure nettement inférieure aux objectifs des Banques centrales. En effet, la relation classique entre le taux de chômage et la croissance des salaires s'est affaiblie. Dans la plupart des économies avancées, la croissance des salaires nominaux est nettement plus faible qu'avant la Grande récession de 2008/2009. Ce point a été analysé en détail dans le chapitre 2 du dernier rapport du FMI sur la stabilité financière (GFSR).

Les conditions financières ont été très favorables sur les marchés ces dernières années grâce aux mesures de politique monétaire non conventionnelles. La conjonction d'une croissance faible, d'une inflation basse et d'une politique monétaire très accommodante a aiguisé l'appétit des investisseurs. La volatilité a atteint des niveaux historiquement bas. La faiblesse des rendements et les liquidités abondantes ont soutenu la quête de rendement des investisseurs. La récente résurgence des risques géopolitiques n'a eu que peu d'impact sur la volatilité. Au final, les rendements sur le marché des obligations d'entreprise sont à leur plus bas niveau depuis près de cinq ans, aux États-Unis comme en Europe.

Force est de reconnaître que le monde s'est habitué aux conditions de financement très accommodantes des marchés. Ces dernières années, les coûts de financement se sont maintenus à des niveaux historiquement bas, pour les entreprises comme pour les ménages et les États. Le maintien de taux d'intérêt bas a encouragé un endettement excessif. Le niveau de la dette publique et privée a globalement augmenté. En fait, toutes les grandes économies affichent aujourd'hui un ratio dette/PIB plus élevé

qu'en 2007. Nous pouvons souligner : (1) le niveau d'endettement très élevé des entreprises américaines, qui ont procédé à d'énormes levées de fonds sur les marchés financiers pour financer les opérations de fusion-acquisition et les rachats d'actions, et (2) l'augmentation de la dette totale de la Chine qui a gonflé pour dépasser 230% du PIB.

Cela étant, les politiques monétaires accommodantes ne sont pas sans conséquences pour la BCE et la Fed, ce pour différentes raisons :

- **L'environnement de taux négatifs pénalise les banques et les compagnies d'assurance :** un tiers du marché obligataire en euro offre un rendement négatif ! Avec leurs énormes réserves excédentaires, les banques allemandes pâtissent tout particulièrement du taux d'intérêt négatif de la facilité de dépôt.

- **L'extension du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE est limitée par des contraintes techniques.** La poursuite du PSPP est inextricablement liée à la règle de la clé de répartition du capital.

- **Les risques liés à la stabilité financière sont en hausse aux États-Unis.** L'environnement de taux durablement bas a encouragé l'endettement et la prise de risque. Les membres du FOMC ont régulièrement mis en garde contre la faible volatilité et les valorisations tendues du marché d'actions et du marché de l'immobilier commercial. Nous pensons que la Fed et la BCE profiteront indubitablement de la reprise économique pour réduire la voilure de leurs politiques accommodantes.

La question clé est celle de l'impact qu'aura la réduction des politiques accommodantes sur les marchés financiers. Nous pensons (1) que les risques ont migré des banques vers les marchés financiers et (2) que les marchés financiers européens et américains sont très liés (la corrélation entre les marchés est forte lorsque la conjoncture économique se dégrade). Les marchés sous-estiment aujourd'hui ces risques.

Indice (13 octobre 2017)	Performance			
	13/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2553	0.1%	2.2%	14.0%
Eurostoxx 50	3603	0.0%	2.3%	9.5%
CAC 40	5351	-0.2%	2.5%	10.0%
Dax 30	12980	0.2%	3.4%	13.1%
Nikkei 225	21155	2.2%	6.5%	10.7%
MSCI Marchés Émergents (clôture -1J)	1122	1.7%	2.0%	30.1%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	57	2.6%	3.5%	0.5%
Or (\$/once)	1301	1.9%	-1.7%	12.9%
VIX	10	0.1	-0.8	-4.3
Marché des changes				
EUR/USD	1.19	1.2%	-0.2%	12.8%
USD/JPY	112	-0.7%	1.2%	-4.4%
EUR/GBP	0.89	-0.7%	-0.9%	4.5%
EUR/CHF	1.15	0.4%	0.7%	7.6%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+56 bp	-1 bp	+4 bp	-16 bp
Itraxx Crossover	+244 bp	-3 bp	+17 bp	-45 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-1 bp	+9 bp	-35 bp

Indice (13 octobre 2017)	Performance			
	13/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0.36	--	--	-3 bp
Euribor 3M	-0.33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1.36	+1 bp	+4 bp	+36 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0.72	-2 bp	-	+5 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0.41	-5 bp	+1 bp	+21 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	1.50	--	+15 bp	+31 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2.29	-7 bp	+10 bp	-16 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+41 bp	+13 bp	+13 bp	-7 bp
Autriche	+18 bp	+1 bp	--	-3 bp
Pays-Bas	+11 bp	-1 bp	-1 bp	-4 bp
Finlande	+16 bp	-1 bp	-2 bp	+2 bp
Belgique	+27 bp	--	-2 bp	-6 bp
Irlande	+23 bp	-3 bp	-9 bp	-32 bp
Portugal	+191 bp	-5 bp	-51 bp	-165 bp
Espagne	+119 bp	-6 bp	+1 bp	+1 bp
Italie	+166 bp	-3 bp	+2 bp	+5 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 13 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.