

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

Semaine du 23 au 27 octobre 2017

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : la semaine a été marquée par la montée en puissance de la saison des résultats et les annonces de la BCE ; Les taux allemands légèrement à la baisse, les taux américains légèrement en hausse ; le dollar poursuit son rebond, en s'étant apprécié par rapport à la majorité des devises ;
- **États-Unis** : hausse des commandes de biens durables et des ventes de nouveaux logements.
- **Zone Euro** : les indicateurs du climat des affaires toujours très bien orientés.

 CHIFFRE CLÉ

3,0%

progression du PIB
des Etats-Unis au 3^{ème}
trimestre 2017

FOCUS

Au Japon : en septembre, les ventes des grands magasins se sont accélérées de 4,4 % en glissement annuel (GA), ce qui représente leur plus forte hausse depuis 29 mois. Les ventes aux visiteurs étrangers ont bondi de 86,4 % en GA, contribuant à une progression de 2,5 pp du total des ventes. Les ventes aux résidents ont enregistré une hausse en GA, la deuxième cette année. En revanche, les ventes des supermarchés ont reculé de 0,3 % en GA, en repli pour la huitième fois au cours des 12 derniers mois. L'IPC sous-jacent, qui exclut les produits frais, dont les prix sont volatils, a progressé de 0,7 % en GA, comme en août.

Les dépenses de consommation semblent appartenir à deux catégories distinctes. Depuis le début de l'année, la vigueur des achats d'articles de luxe et de produits cosmétiques par les visiteurs étrangers compense la morosité des ventes aux résidents. Au contraire, les ventes de détail aux consommateurs de base restent anémiques, comme en témoigne le chiffre d'affaires des supermarchés. D'après la Banque du Japon, l'objectif de 2 % d'inflation sera atteint en 2019 et la croissance de l'IPC sous-jacent sur l'exercice 2017 devrait s'élever à 1,1 %. Toutefois, compte tenu de l'évolution fragile des prix, la Banque va sûrement devoir réviser à la baisse ses perspectives d'inflation dans son rapport trimestriel du 31 octobre.



DATES CLÉS



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

30 novembre

Sommet de l'OPEP

Source : Stratégie Amundi

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

Analyse de la semaine

Une fois de plus, le décalage entre la zone euro et la BCE d'une part et les États-Unis et la Fed d'autre part est de 4 ans.

La BCE annonce qu'elle réduira de moitié les achats du Quantitative Easing (QE) en 2018, ce qui constitue l'équivalent de l'annonce du tapering par la Fed en décembre 2013. Une fois de plus, le décalage entre la zone euro et la BCE d'une part et les États-Unis et la Fed d'autre part est d'environ 4 ans. Il sera intéressant de garder ce calendrier à l'esprit lorsqu'il s'agira de réfléchir à l'évolution de la politique de taux de la BCE.

Le marché anticipait une réduction plus importante des achats d'actifs de la BCE. De plus, Mario Draghi a précisé que le QE n'allait pas s'arrêter du jour au lendemain au bout de ces neuf mois : on peut donc supposer que l'Eurosystème achètera plus de 270 Mds € d'actifs (9 mois à 30 Mds €) en 2018. Cela étant, la BCE n'a pas vraiment de marge de manœuvre dans le cas où elle souhaiterait de nouveau augmenter le rythme du QE et respecter en même temps sa limite par émetteur (l'Eurosystème détient déjà 26 % des obligations souveraines de maturité longue euro). Globalement, les achats nets d'obligations souveraines par la BCE représenteront toujours près du double du montant des émissions nettes en 2018.

Néanmoins, nous pensons toujours que les taux allemands vont progresser l'an prochain, car la Bundesbank va continuer d'acheter des obligations à court terme et que la prime de terme va se reconstituer au cours des prochains mois. Cette annonce est globalement positive pour les obligations périphériques et pour les obligations d'entreprise, car les achats nets vont continuer de soutenir ces marchés pendant presque un an, à un rythme toujours assez élevé.

Nous maintenons notre opinion favorable à l'égard des obligations d'entreprise euro. Mario Draghi a confirmé que la BCE poursuivrait ses achats de titres du secteur privé « dans des proportions importantes ». Toutefois, d'après le président de la BCE, la question de la composition du QE n'a pas été abordée. Sur le marché du crédit, la BCE rencontre

moins de problèmes de rareté que sur le marché souverain. Selon nous, la BCE va réduire ses achats d'obligations d'entreprise de moitié, à 3,5 Mds € par mois. Au 30 septembre 2017, ses détentions dans le cadre du CSPP représentaient 114 Mds € (soit 13 % de l'univers obligataire éligible). Suivant ce scénario, la BCE détiendrait 166 Mds € d'obligations d'entreprise à fin septembre 2018 (soit 19 % de l'univers éligible actuel). Les facteurs techniques seront encore largement positifs sur le marché du crédit en 2018.

L'euro a cédé du terrain face au dollar après le conseil des gouverneurs. À court terme, plusieurs facteurs jouent en faveur d'une appréciation du billet vert face à l'euro. Depuis fin septembre, la parité EUR/USD est restée stable, alors que le différentiel de taux 10 ans entre les États-Unis et l'Allemagne s'est resserré de 15 à 20 points de base (pb), ce qui crée un potentiel baissier pour l'euro. De plus, nous pensons que la Fed va relever ses taux directeurs en décembre et au moins deux fois en 2018. Le projet de réforme fiscale américaine peut fournir une impulsion supplémentaire au dollar. **Dans l'ensemble, nous continuons d'attendre une appréciation de l'euro contre le dollar dans les 12 prochains mois, mais probablement plus lentement que prévu.**

Les questions clés sont (1) combien de temps les Banques centrales continueront à soutenir l'économie et (2) l'impact des politiques monétaires plus restrictives sur les conditions de financement. La politique monétaire continuera de soutenir l'économie et, dans une plus grande mesure, les marchés financiers l'année prochaine. Premièrement, l'évolution des politiques monétaires est permise par l'amélioration des perspectives économiques mondiales. Deuxièmement, nous nous attendons à ce que les Banques centrales durcissent très progressivement leur politique monétaire et à ne retirer que la partie excessive de l'accommodation.

Indice (27 octobre 2017)	Performance			
	27/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2560	-0,6%	2,1%	14,4%
Eurostoxx 50	3661	1,6%	3,0%	11,3%
CAC 40	5501	2,4%	4,2%	13,1%
Dax 30	13233	1,9%	4,5%	15,3%
Nikkei 225	22008	2,6%	8,6%	15,1%
MSCI Marchés Émergents (clôture -1J)	1108	-1,0%	2,7%	28,5%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	59	2,0%	1,8%	3,7%
Or (\$/once)	1266	-1,1%	-1,3%	9,9%
VIX	11	0,9	1,0	-3,2
Marché des changes				
EUR/USD	1,161	-1,5%	-1,2%	10,4%
USD/JPY	114	0,6%	1,2%	-2,3%
EUR/GBP	0,89	-0,7%	1,1%	3,9%
EUR/CHF	1,16	0,2%	1,9%	8,5%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+52 bp	-3 bp	-6 bp	-20 bp
Itraxx Crossover	+233 bp	-10 bp	-21 bp	-56 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-5 bp	-6 bp	-39 bp

Indice (27 octobre 2017)	Performance			
	27/10/2017	1S	1M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	--	--	-4 bp
Euribor 3M	-0,33	--	--	-1 bp
Libor USD 3M	1,37	+1 bp	+4 bp	+38 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,75	-3 bp	-4 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,42	-3 bp	-5 bp	+21 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	1,62	+5 bp	+15 bp	+44 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2,45	+7 bp	+14 bp	+1 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+40 bp	-1 bp	+11 bp	-8 bp
Autriche	+17 bp	--	-	-5 bp
Pays-Bas	+10 bp	-1 bp	-1 bp	-5 bp
Finlande	+16 bp	--	-1 bp	+2 bp
Belgique	+25 bp	-1 bp	-3 bp	-8 bp
Irlande	+22 bp	--	-9 bp	-33 bp
Portugal	+176 bp	-9 bp	-23 bp	-179 bp
Espagne	+116 bp	-5 bp	-2 bp	-2 bp
Italie	+153 bp	-7 bp	-16 bp	-8 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 27 octobre à 15h00.

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 27 octobre 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.