

Le résumé de la semaine

Marchés : les marchés d'actions restent volatils. Aux États-Unis, la courbe des taux s'est légèrement aplatie. Durant la semaine, le dollar s'est maintenu à un niveau relativement stable face à un panier composé des principales devises.

Etats-Unis : la confiance des entreprises et des consommateurs est restée bien orientée.

Zone euro : la croissance est tirée par les exportations fin 2017. Légère érosion du climat des affaires.

CHIFFRE CLÉ

57,1

L'indice PMI Composite de la zone euro recule en février (après 58,8 en janvier).

FOCUS

Le Congrès national du Peuple, qui a ouvert le 5 mars pour une durée d'environ deux semaines, a fait passer des messages forts en ce qui concerne les réformes. La priorité ne semble plus être la réduction des surcapacités comme c'était le cas l'an passé, mais plutôt la mise à niveau et l'ouverture de la production, bien que le processus de désendettement financier doive être maintenu. Cette année, l'objectif de croissance est porté à 6,5% environ. Si la politique monétaire reste neutre, elle semble toutefois légèrement moins sévère. L'approche budgétaire, quant à elle, n'est vraisemblablement pas aussi serrée que le suggèrent les chiffres officiels. Un emprunt d'État spécial local de 1 350 mds RMB supplémentaires, destiné à soulager la rigueur du financement public local et des projets de partenariats public-privé (PPP), n'a en effet pas été comptabilisé dans le déficit de 2,6%. Pour la première fois, l'objectif du processus de désendettement financier, qui ne semble pas excessivement agressif, devrait permettre de maintenir le ratio de levier macro globalement stable. En outre, Pékin cherche à renforcer ses dépenses en R&D à 2,61% du PIB. Les réformes institutionnelles et les dispositions du personnel mériteront d'être surveillées car elles pourraient contribuer à améliorer la mise en œuvre des mesures politiques.



DATES CLÉS



18 mars

Elections présidentielles en Russie

21 mars

Comité de la Banque Centrale des Etats-Unis (Fed)

26 avril

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

Source : Stratégie Amundi.

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

Analyse de la semaine

D'une menace à l'autre

Les marchés ont brutalement corrigé début février. Le motif initial a été l'inquiétude quant à l'accélération des salaires et leurs effets de bord sur la Fed et les taux longs. Par ailleurs, la baisse a été exacerbée par les rachats de volatilité. Entre la dissipation de la volatilité et des publications de sociétés très solides, les marchés se sont progressivement repris mais ont de nouveau cédé du terrain du fait des déclarations jugées bellicistes de la Fed (27 février) puis l'annonce par D. Trump de surtaxes dans la sidérurgie (2 mars). En principe, une hausse des taux longs est préjudiciable aux actions car quand le rendement obligataire augmente, la prime de risque diminue. La réalité est plus complexe car ceci dépend également de l'inflation et des résultats. En pratique, une hausse simultanée des taux et des actions n'est pas incompatible si l'inflation et la hausse des taux demeurent modérées et les BPA (bénéfices par action) robustes. Depuis 50 ans, on observe ainsi que le S&P a progressé 2 fois sur 3 lors des précédentes hausses des taux. A ce stade, l'évolution des taux longs n'apparaît donc pas insurmontable pour les marchés d'actions. Cependant, en sus des interrogations sur les taux se rajoutent désormais les menaces protectionnistes. Ces déclarations troublent le marché car une banalisation du protectionnisme pèserait sur la croissance mondiale et renchérirait les prix. La croissance serait en effet contaminée

par le canal du commerce extérieur et des investissements. Par ailleurs, les taxes à l'import ou une production locale moins compétitive augmenteraient les prix et pèseraient sur le pouvoir d'achat, fragilisant ainsi les actions. La sidérurgie n'est pas systémique en soi mais elle est révélatrice du bras de fer de D. Trump qui va bien au-delà de la Chine et concerne également ses alliés. Par ailleurs, ce dossier se rajoute à de nombreux autres (TPP, ALENA, voitures allemandes, propriété intellectuelle...). En assumant le risque de s'aliéner de nombreux pays, D. Trump semble privilégier son agenda électoral. La menace risque donc d'être récurrente d'ici les prochaines élections de mi-mandat. De la menace au passage à l'acte puis à la banalisation, il y a toutefois une marge. Le précédent de 2003 montre qu'après avoir été désavoué par l'OMC, G. Bush avait fini par retirer ses surtaxes sur l'acier. Notre scénario central demeure donc inchangé. En revanche, sa probabilité est légèrement réduite (de 75% à 70%) au bénéfice du scénario à risque (10 à 15%).

Indice	Performance			
	09/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2739	1,8%	4,6%	2,4%
Eurostoxx 50	3409	2,5%	2,5%	-2,7%
CAC 40	5253	2,3%	3,4%	-1,1%
Dax 30	12302	3,3%	1,6%	-4,8%
Nikkei 225	21469	1,4%	0,4%	-5,7%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1195	1,1%	4,6%	3,3%
Matières premières - Volatilité				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	64	-0,3%	2,2%	-4,0%
Or (\$/once)	1318	-0,4%	0,1%	1,2%
VIX	17	-3,1	-12,5	5,5
Marché des changes				
EUR/USD	1,23	-0,1%	0,4%	2,5%
USD/JPY	107	1,0%	-1,8%	-5,2%
EUR/GBP	0,89	-0,4%	0,3%	0,1%
EUR/CHF	1,17	1,2%	1,6%	-0,1%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+51 bp	-3 bp	-4 bp	+6 bp
Itraxx Crossover	+257 bp	-16 bp	-19 bp	+24 bp
Itraxx Financials Senior	+51 bp	-5 bp	-5 bp	+6 bp

Indice	Performance			
	09/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-
Libor USD 3M	2,06	+3 bp	+24 bp	+36 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,57	-1 bp	-	+6 bp
10Y yield (Allemagne)	0,64	-1 bp	-10 bp	+21 bp
2Y yield (US)	2,25	+1 bp	+18 bp	+37 bp
10Y yield (US)	2,87	-	+2 bp	+46 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+24 bp	-3 bp	-	-12 bp
Autriche	+20 bp	-2 bp	+12 bp	+5 bp
Pays-Bas	+4 bp	-1 bp	+1 bp	-6 bp
Finlande	+11 bp	-2 bp	+1 bp	-7 bp
Belgique	+28 bp	-2 bp	+3 bp	+8 bp
Irlande	+42 bp	-2 bp	+3 bp	+18 bp
Portugal	+121 bp	-13 bp	-15 bp	-31 bp
Espagne	+78 bp	-12 bp	+4 bp	-36 bp
Italie	+135 bp	+3 bp	+4 bp	-24 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
 Données actualisées le 09 mars à 15h00.



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 9 mars 2018 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.