

La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée
aux professionnels

Edition du 09 janvier 2023

Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : baisse des rendements obligataires.
- **Etats-Unis** : la hausse du salaire horaire moyen ralentit à 4,6% sur 12 mois.
- **Zone euro** : l'inflation ralentit à 9,2% sur 12 mois en décembre.

 **CHIFFRE CLÉ**

9,2%

C'est le niveau atteint par l'inflation en zone euro en décembre.

 **Focus**

Gaz naturel : l'Europe n'est pas encore tirée d'affaire mais bénéficie de la douceur des températures

L'UE a eu la chance de pouvoir compter sur une météo clémente jusqu'à présent. Les températures saisonnières records, même si elles risquent d'avoir des effets secondaires sur les cultures, les réserves d'eau ou les activités hivernales, ont au moins eu le mérite de maintenir des stocks de gaz élevés. Les prévisions suggèrent que la température restera au-dessus des normales saisonnières jusqu'à mi-février au moins. Sur le plan énergétique, cet hiver ne devrait pas poser de problèmes et les niveaux de stockage printanier devraient être de bon augure pour l'hiver 2023-2024. Cela explique en grande partie la chute importante des prix des contrats à terme futures sur les 12 prochains mois. En outre, le plongeon semble davantage de nature fondamentale que technique, et il faudrait donc de puissants catalyseurs pour l'inverser. L'incertitude se maintient en ce qui concerne l'approvisionnement pour 2023. D'un côté, nous anticipons moins de pannes, plus de production renouvelable et davantage d'infrastructures pour traiter les importations de gaz naturel liquéfié (GNL). De l'autre côté, il faudra compter sans les flux russes probablement tout au long de l'année, et la demande chinoise va certainement rebondir. Sans solutions de remplacement structurelles, des économies d'énergie constantes risquent donc de se révéler nécessaires dans l'UE.



DATES CLÉS



12 janvier

Publication des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis pour le mois de décembre

26 janvier

Publication du PIB aux Etats-Unis au titre du 4e trimestre et de 2022

31 janvier

Publication du PIB de la zone euro au titre du 4e trimestre et de 2022

1 et 2 février

Comités de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE)

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

Les semaines se suivent sans se ressembler sur les marchés financiers

Au cours des dernières séances de 2022, les rendements obligataires ont augmenté sous l'effet des messages des banques centrales répétant que la lutte contre l'inflation était encore loin d'être gagnée et qu'il fallait s'attendre à davantage de hausses des taux. Ainsi, par exemple, le 24 décembre, Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), a souligné que cette dernière devrait résister à la pression des marchés et peut-être relever ses taux directeurs au-delà de 3% (contre 2% actuellement, pour le taux de rémunération des dépôts) si l'évolution des perspectives d'inflation le rendait nécessaire. De fait, en Allemagne comme en France, les rendements à 10 ans des obligations souveraines ont terminé 2022 au plus haut de l'année (au-dessus de 2,5% pour le Bund allemand, de 3,0% pour l'OAT française). Le taux à 10 ans américain a également regagné un peu de terrain (clôturant l'année aux alentours de 3,8%). Dans le même temps, les actions ont poursuivi leur mouvement de consolidation du mois de décembre, alors qu'octobre et novembre avaient été marqués par un rebond.

Au cours des premières séances de 2023, la tendance s'est cependant inversée : les actions ont très bien démarré l'année (en particulier en Europe) tandis que les rendements obligataires ont baissé. L'une des causes principales de ce retournement a été la publication de chiffres d'inflation en baisse et nettement en-dessous des attentes dans les principaux pays européens (y compris en France, où l'inflation était attendue en hausse). L'indice ISM manufacturier américain, en net recul, a également joué, de même que la décélération du salaire horaire moyen aux Etats-Unis. Au cours des prochaines semaines, nul doute que les marchés vont continuer de tester la détermination des banques centrales à maintenir le cap du resserrement monétaire, dans un contexte où l'inflation demeurera, certes, très élevée mais avec une tendance au reflux (déjà affirmée aux Etats-Unis, encore bien récente et restant à confirmer en Europe) et où de nouveaux signes de dégradation (même modérés) de la conjoncture économique pourraient apparaître.

Indice	Performance			
	06/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3861	0,6%	-2,0%	0,6%
Eurostoxx 50	3999	5,4%	1,5%	5,4%
CAC 40	6830	5,5%	2,1%	5,5%
Dax 30	14542	4,4%	1,4%	4,4%
Nikkei 225	25974	-0,5%	-6,9%	-0,5%
SMI	11119	3,6%	0,1%	3,6%
SPI	14237	3,7%	0,6%	3,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	984	2,9%	1,1%	2,9%
Matières premières - Volatilité	06/01/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	80	-6,8%	0,9%	-6,8%
Or (\$/once)	1863	2,1%	5,2%	2,1%
VIX	22	-0,1	-0,63	-0,13
Marché des changes	06/01/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,061	-0,9%	1,3%	-0,9%
USD/JPY	132	1,0%	-3,4%	1,0%
EUR/GBP	0,88	-0,6%	2,0%	-0,6%
EUR/CHF	0,93	0,7%	-1,2%	0,7%
USD/CHF	0,99	-0,3%	0,1%	-0,3%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
 Données actualisées le 06 janvier 2023 à 15h00.
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	06/01/23	1 S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+83 bp	-8 bp	-9 bp	-8 bp
Itraxx Crossover	+431 bp	-43 bp	-32 bp	-43 bp
Itraxx Financials Senior	+91 bp	-9 bp	-10 bp	-9 bp
Marchés des taux	06/01/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,76	+4 bp	+14 bp	+2 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,25	+12 bp	+26 bp	+12 bp
Libor USD 3M	4,81	+4 bp	+8 bp	+4 bp
2Y yield (Allemagne)	2,59	-18 bp	+52 bp	-18 bp
10Y yield (Allemagne)	2,20	-37 bp	+40 bp	-37 bp
2Y yield (US)	4,27	-15 bp	-9 bp	-15 bp
10Y yield (US)	3,58	-29 bp	+5 bp	-29 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	06/01/23	1 S	1 M	YTD
France	+50 bp	-4 bp	+5 bp	-4 bp
Autriche	+61 bp	-2 bp	-	-2 bp
Pays-Bas	+33 bp	--	+4 bp	--
Finlande	+59 bp	+2 bp	+2 bp	+2 bp
Belgique	+62 bp	-3 bp	+1 bp	-3 bp
Irlande	+50 bp	-6 bp	+4 bp	-6 bp
Portugal	+99 bp	-2 bp	+8 bp	-2 bp
Espagne	+105 bp	-4 bp	+4 bp	-4 bp
Italie	+198 bp	-16 bp	+13 bp	-16 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	<p>Les actions mondiales ont légèrement baissé cette semaine. L'indice MSCI World a baissé de 0,3%. Le marché américain a sous-performé son homologue européen cette semaine. Le marché boursier japonais a également terminé la semaine en territoire négatif (-0,84%). Les marchés émergents ont affiché de bonnes performances, terminant la semaine à +2,9%, la réouverture de la Chine ayant fait revenir les investisseurs sur le marché chinois.</p>	<p>Le marché européen a clôturé en nette hausse cette semaine (+4,37%), grâce à des données sur l'activité économique meilleures que prévu et à des données sur l'inflation plus faibles. Le commentaire dur de la Fed n'a pas beaucoup affecté le marché de la zone euro comparé au marché américain. Tous les secteurs européens étaient en territoire positif, à l'exception du secteur de l'énergie. Les meilleurs contributeurs ont été les secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'immobilier.</p>
Obligations	<p>Les rendements allemands à 10 ans ont chuté de 30 points de base (pb) au cours de la semaine, passant de 2,57% à 2,27%. L'inflation de la zone euro est revenue sous la barre des 10% pour la première fois depuis août et était inférieure aux attentes, alimentant l'espoir que l'inflation ait atteint un pic. Ce chiffre reflète des ralentissements de l'inflation en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne. Le rendement américain à 10 ans a baissé de 18 pb. Le marché du travail américain est resté solide le mois dernier et l'évolution des salaires a ralenti, ce qui a renforcé les espoirs d'éviter une récession et donne à la Fed une marge de manœuvre pour ralentir les hausses de taux d'intérêt.</p>	<p>Le ralentissement de l'inflation dans la zone euro masque des pressions sous-jacentes persistantes. L'inflation sous-jacente a atteint un niveau record à 5,2% en décembre. C'est sur cette mesure que la BCE devrait se concentrer. En outre, la présidente Christine Lagarde a prévenu qu'il y a avait de bonnes raisons de croire que l'inflation pourrait accélérer à nouveau en janvier. Selon le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, le pic des taux directeurs ne devrait être atteint que vers l'été, et la BCE sera « alors prête à rester à ce taux terminal aussi longtemps que nécessaire ».</p>
Crédit	<p>Au tout début de l'année, les spreads se sont resserrés, principalement dans le secteur des couvertures de défaillance (CDS) et au sein des obligations à haut rendement aux États-Unis et en Europe, soutenues par un sentiment de risque positif. Des chiffres de l'inflation inférieurs aux prévisions pour décembre dans les principaux pays de la zone euro comme l'Allemagne et la France ont fait chuter les rendements obligataires et, parallèlement à la baisse des prix du gaz, ont soutenu les actifs à risque, renforçant au final la demande pour les produits de spread et entraînant une certaine compression des primes de risque.</p>	<p>Le marché primaire s'est montré dynamique au moment de sa réouverture, confirmant le retour de la demande au cours des tout premiers jours de l'année. Les dernières données macroéconomiques de la zone euro montrent un mélange constructif, avec d'un côté un indice des directeurs d'achats (PMI) plus résilient que prévu, en particulier dans le secteur des services, et de l'autre, une pression inflationniste plus faible que prévu. Malgré les récentes belles performances des titres spéculatifs, nous gardons notre préférence pour une meilleure qualité sur les marchés du crédit, alors que l'inflation élevée et une croissance affaiblie continuent de peser sur le tableau macroéconomique.</p>
Taux de change	<p>Le dollar américain a démarré 2023 sur les chapeaux de roues, avec des données plus fortes que prévu sur le marché du travail (les chiffres de l'emploi privé d'ADP suggérant plus de 235 000 créations d'emplois en décembre) qui rappellent que la lutte de la Réserve fédérale (Fed) contre l'inflation n'est peut-être pas encore terminée. Le billet vert s'est renforcé par rapport à la plupart des devises du G10 au cours de la première semaine de l'année, la couronne norvégienne se détachant nettement comme la grande perdante. Tableau contrasté sur les marchés émergents : le rouble, le baht thaïlandais, le peso mexicain et le yuan ont progressé sur la semaine, tandis que real brésilien, le peso colombien et le peso argentin sont restés en retrait.</p>	<p>Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour observer un mouvement de vente massif du dollar, alors que la Fed ne semble pas déterminée à donner une impulsion de relance au cycle (le yen et le franc suisse ne sont que des alternatives au dollar. Pourtant, les progrès récents sur l'inflation américaine (qui pèse sur la volatilité des taux américains), la réouverture chinoise et la réduction de l'écart entre les taux terminaux de la Fed et de la BCE, indiquent une tendance baissière plus forte du dollar pour le 2e semestre 2023.</p>
Matières premières	<p>Les matières premières ont affiché une forte baisse de 5,0% cette semaine. Les métaux précieux ont été les seules matières premières refuges. L'énergie, et en particulier les contrats à terme futures sur le gaz ont affiché de mauvaises performances, compte tenu des températures saisonnières exceptionnellement douces dans l'UE. Les métaux de base se sont également affaiblis avant les fêtes de fin d'année en Chine, tandis que la flambée des infections au Covid a terni les perspectives de réouverture- 3 - économique.</p>	<p>Les prix du gaz dans l'UE n'offrent plus de prime par rapport aux indices de référence asiatiques et aux prix du charbon. Il sera donc plus difficile pour l'UE d'importer du gaz naturel liquéfié (GNL) de l'étranger et d'inciter les entreprises industrielles capables de choisir leurs sources d'énergie à favoriser le charbon plutôt que le gaz. Nous anticipons un retour à la moyenne des prix à la fin du 1er trimestre. Bien que les facteurs techniques et l'équilibre entre l'offre et la demande du pétrole brut ne suggèrent pas non plus un rebond, nous demeurons optimistes à moyen terme.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	<p>L'indice ISM manufacturier a plongé à son point le plus bas en deux ans et demi de 49,0 à 48,4, en ligne avec le consensus. En 2022, l'indice ISM a cédé 10,4 points, son repli annuel le plus important depuis la Grande récession. Les chiffres de décembre confirment eux aussi que la dynamique de l'économie s'essouffait à la fin de l'année dernière, car la majorité des composantes indiquent une stagnation de l'activité.</p>	<p>Le relâchement constant des coûts des intrants et la détérioration continue des fondamentaux de l'activité sont les points clés du rapport. La baisse de l'indice global tient à une nouvelle détérioration de l'indice des nouvelles commandes, qui a reculé de 47,2 à 45,2, un niveau généralement observé dans les environnements récessionnaires. L'indice de la production a chuté de 51,5 à 48,5. En plus du ralentissement de la demande intérieure, l'indice des nouvelles commandes à l'exportation est également tombé de 48,4 à 46,2. L'indice des niveaux de prix a chuté à seulement 39,4, contre 43,0 ; l'indice de l'emploi a, lui, rebondi à 51,4, contre 48,4.</p>
Zone euro	<p>L'indice des directeurs d'achat (PMI) composite final de la zone euro en décembre est ressorti à 49,3 (novembre 47,8), grâce à une amélioration de l'indice des services à 49,8 (contre 48,5 en novembre) et une amélioration de l'indice manufacturier à 47,8 (contre 47,1 en novembre). Alors que l'indicateur a enregistré un chiffre sous le seuil de 50 pour le sixième mois consécutif, signalant une faiblesse soutenue de l'activité économique, l'amélioration montre encore que la vigueur du repli s'est atténuée.</p>	<p>L'économie de la zone euro a continué de se détériorer, mais avec une dynamique moins négative, qui suggère que la contraction de l'économie au 4e trimestre pourrait être plus modérée que ce qu'on pouvait craindre. Le relâchement des pressions sur les prix a contribué à modérer la baisse de l'activité économique, avec un ralentissement marqué de l'inflation manufacturière. La poursuite de l'expansion des niveaux d'emploi et la hausse de la main-d'œuvre demeurent une caractéristique des deux secteurs. Pourtant, les conditions de la demande restent fragiles, car les clients ont réduit leurs dépenses et l'activité manufacturière traite les carnets de commande en l'absence de nouvelles demandes.</p>
Japon	<p>L'indice de confiance des consommateurs a rebondi à 24,2 en décembre, après un recul de trois mois depuis août. Les anticipations d'inflation des ménages sur un an restent à un pic historique de 4%. La grande majorité (63,9%) des ménages s'attendent à une augmentation des prix d'au moins 5% en un an.</p>	<p>La Banque du Japon (BoJ) a pris les marchés de court en élargissant la zone de contrôle de la courbe des taux (YCC) en décembre, à la suite d'un renforcement de l'inflation sous-jacente. Alors que les marchés tablent sur une inflation des ménages persistante et que l'écart de production se comprime en raison de la réouverture des frontières, nous nous attendons à ce que la BoJ poursuive la normalisation de sa politique monétaire en 2023, en abandonnant d'abord l'objectif du YCC, puis en mettant fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs.</p>
Pays émergents	<p>L'inflation en Turquie est ressortie à 64,3% en glissement annuel (GA) en décembre plus basse que le mois précédent (84,4%) et les attentes du consensus (67,2%). Les principaux facteurs de cette baisse sont les effets de base dus à des chiffres élevés en décembre 2021 suite à la crise de change, une forte baisse de l'inflation dans les transports en raison de la baisse de l'inflation énergétique et des ajustements dans le secteur automobile et une baisse de l'inflation des produits alimentaires grâce à des conditions météorologiques plus favorables.</p>	<p>Nous pensons que l'inflation va continuer de ralentir dans les six prochains mois grâce aux mêmes moteurs et au ralentissement économique mais qu'elle va se maintenir autour de 50% en GA au deuxième semestre de l'année. En effet, les mesures pré-électorales (hausse du salaire minimum, des salaires et des retraites des fonctionnaires, relance budgétaire, etc.) devraient soutenir les pressions inflationnistes. En outre, les risques pourraient être orientés à la hausse en cas de pressions de change plus élevées et/ou de détérioration des anticipations d'inflation.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 06 janvier 2023 à 15h00.

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 par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 euros - Siège social : 91-93, 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.