La confiance ça se mérite

Amundi ASSET MANAGEMENT

L'Hebdo des Marchés

Les dernières actualités des marchés financiers

édition réservée aux professionnels

Edition du 06 février 2023 Par les équipes d'Amundi Institute

Le résumé de la semaine

- **Marchés :** l'indice MSCI World est en hausse d'environ 2%.
- **Etats-Unis :** les inscriptions au chômage aux États-Unis ont diminué de 3 000 pour atteindre 183 000 au cours de la semaine qui s'est terminée le 28 janvier.
- **Zone euro :** le PIB de la zone euro ne s'est pas contracté au 4e trimestre 2022 et s'est même légèrement apprécié (0,1% en glissement trimestriel).

CHIFFRE CLÉ

50

C'est la hausse, en points de base, du taux de dépôt de la Banque centrale européenne lors de sa dernière réunion, le portant à 2,5%.

Focus

Nous pensons que la Réserve fédérale américaine (Fed) approche de la fin du cycle de hausse. Le Comité de politique monétaire (FOMC) a relevé son taux directeur de 25 points de base (pbs), portant la fourchette cible à 4,5-4,75%. Nous maintenons notre anticipation du taux terminal de la Fed à 5,25%. Les risques de révision sont plus à la baisse qu'à la hausse. La question est maintenant de savoir quand la Fed commencera à réduire ses taux ou dans quel délai l'inflation reviendra à 2% ? La réduction des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et le ralentissement de la demande aident considérablement le secteur des biens. L'accent est désormais mis sur le secteur du logement et les services non liés au logement. En effet, l'inflation des services hors énergie et hors logement est toujours de 4%. Un meilleur équilibre du marché du travail est nécessaire pour faire baisser l'inflation dans ce secteur. Le marché du travail américain commence à se fragmenter : il y a des licenciements dans les secteurs de la Tech et de la banque mais toujours de fortes pénuries de main-d'œuvre dans les secteurs à faible revenu et la construction. En effet, la plupart des nouveaux postes à pourvoir sont désormais concentrés dans les loisirs et l'hôtellerie, les soins de santé, l'assistance sociale et la construction. Le niveau d'emploi dans les loisirs et l'hôtellerie est encore bien en deçà des niveaux d'avant Covid.

DATES CLÉS

10 février
Publication de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan pour février

10 février
Publication du PIB du Royaume-Uni au titre du 4e trimestre 2022

10 février
Publication des indices des prix à la consommation et à la production en Chine pour janvier

Source : Amundi Institute.

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

Analyse de la semaine

La semaine a été marquée par les réunions des banques centrales, auxquelles le marché a réagi en déclenchant un puissant rebond des marchés de taux et d'actions et en renforçant les positions vendeuses sur le dollar.

La Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) ont tenu leurs réunions entre mercredi et jeudi et ont annoncé, sans surprise, des hausses que les marchés avaient déjà anticipées :

• la Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base (pbs), portant la fourchette cible à 4,5-4,75%

• la BCE a procédé à une augmentation de 50 pbs, portant le taux de dépôt à 2,5%

• la BoE a procédé à une augmentation de 50 pbs, son taux de dépôt atteignant désormais 4%

L'absence de nouveau propos sévères, l'ampleur des mesures de resserrement déjà prises et les tendances encourageantes sous-jacentes des indicateurs d'inflation ont suffi pour que les marchés se tournent sur les placements à duration longue qui gagnent de plus en plus de terrain depuis le début de l'année. Et cela malgré le silence des banques centrales sur leur position concernant les taux d'intérêt. Les rendements à 10 ans du Bund allemand ont baissé de 15 pbs, ceux des bons du Trésor américain de 10 pbs et ceux du Gilt anglais de 30 pbs par rapport à la clôture de vendredi dernier.

Les répercussions de cette interprétation des orientations de politique monétaire se sont également fait sentir sur les actions, l'indice S&P500 progressant de 2,7% et le MSCI Europe de 0,8%.

Comme évoqué, cette lecture optimiste par les marchés du positionnement des banques centrales a également été encouragée par des données meilleures que prévu sur le front de l'inflation :

Aux États-Unis, les chiffres pour le 4e trimestre de l'indice du coût de l'emploi (suivi de près par la Fed) indiquent une augmentation de ce coût de +1,0% (contre +1,1% attendu). C'est là l'augmentation trimestrielle la plus faible depuis un an et constitue un nouveau signe de modération de la croissance des salaires.

Dans la zone euro, les chiffres préliminaires de l'indice des prix à la consommation (IPC) pour janvier ont fait apparaître une baisse plus importante que prévu de l'inflation globale à 8,5% (contre 8,9%). Cette baisse est la 3e baisse mensuelle consécutive. L'inflation sous-jacente est toutefois restée à des niveaux obstinément élevés, se maintenant à son niveau record de 5,2%, au lieu de reculer légèrement comme le prévoyait le consensus.

Indice	Performance			
Marchés d'actions	03/02/23	1 S	1 M	YTD
S&P 500	4180	2,7%	9,3%	8,9%
Eurostoxx 50	4213	0,8%	8,5%	11,0%
CAC 40	7143	0,6%	7,8%	10,3%
Dax 30	15372	1,5%	8,4%	10,4%
Nikkei 225	27509	0,5%	5,4%	5,4%
SMI	11245	-0,8%	2,4%	4,8%
SPI	14521	-0,2%	3,4%	5,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	1046	-0,5%	8,6%	9,3%
Matières premières - Volatilité	03/02/23	1 S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, $/baril)	82	-5,1%	0,1%	-4,3%
Or ($/once)	1885	-2,2%	2,5%	3,4%
VIX	18	-0,1	-4,46	-3,23
Marché des changes	03/02/23	1 S	1 M	YTD
EUR/USD	1,084	-0,3%	2,7%	1,2%
USD/JPY	130	0,1%	-0,8%	-0,8%
EUR/GBP	0,89	1,9%	1,4%	1,0%
EUR/CHF	0,92	0,2%	-1,4%	-0,1%
USD/CHF	1,00	-0,1%	1,3%	1,1%

Source: Bloomberg, Amundi Institute
Données actualisées le 03 février 2023 à 15h00.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
Marchés du crédit	03/02/23	1 S	1 M	YTD
Itraxx Main	+74 bp	-4 bp	-15 bp	-17 bp
Itraxx Crossover	+388 bp	-19 bp	-74 bp	-86 bp
Itraxx Financials Senior	+83 bp	-4 bp	-14 bp	-16 bp
Marchés des taux	03/02/23	1 S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,90	+4 bp	+16 bp	+17 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	2,55	+5 bp	+37 bp	+41 bp
Libor USD 3M	4,80	-3 bp	+1 bp	+3 bp
2Y yield (Allemagne)	2,56	-2 bp	-11 bp	-20 bp
10Y yield (Allemagne)	2,20	-4 bp	-19 bp	-38 bp
2Y yield (US)	4,23	+3 bp	-14 bp	-20 bp
10Y yield (US)	3,50	-1 bp	-24 bp	-38 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	03/02/23	1 S	1 M	YTD
France	+44 bp	-3 bp	-9 bp	-11 bp
Autriche	+64 bp	+7 bp	-1 bp	-
Pays-Bas	+25 bp	-2 bp	-7 bp	-8 bp
Finlande	+54 bp	-1 bp	-4 bp	-4 bp
Belgique	+54 bp	-4 bp	-10 bp	-12 bp
Irlande	+41 bp	-4 bp	-11 bp	-15 bp
Portugal	+83 bp	-7 bp	-19 bp	-19 bp
Espagne	+91 bp	-8 bp	-16 bp	-19 bp
Italie	+180 bp	-6 bp	-31 bp	-34 bp

Classes d'actifs

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Actions	**Les actions mondiales ont accueilli favorablement les annonces des banques centrales cette semaine.** L'indice MSCI World est en hausse d'environ 2%. Le marché américain a surperformé son homologue européen deux semaines de suite. Les actions japonaises affichent une performance négative (Topix -0,6%). Le MSCI marchés émergents a terminé la semaine en territoire négatif (-0,5%), entraîné par la sous-performance du marché des actions chinoises (-0,9% pour le CSI 300).	Le processus « désinflationniste » évoqué par le président de la Fed a été interprété comme un signal conciliant, entraînant une hausse des actions. Cette tendance s'est d'ailleurs poursuivie après la décision de la BCE. Les marchés croient en un scénario d'atterrissage en douceur, alors que les publications du 4e trimestre se poursuivent et se dégradent par rapport aux estimations initiales. En ce qui concerne les grandes entreprises technologiques, Meta a rassuré le marché, aidant Apple, Alphabet et Amazon à rebondir avant de publier des résultats inférieurs aux attentes.
Obligations	**La BCE a relevé son taux de dépôt de 50 pbs à 2,5%.** De plus, C. Lagarde a également déclaré que la BCE avait l'intention d'augmenter ses taux de 50 pbs supplémentaires lors de la réunion de mars, ce qui était une surprise sévère. Mais la présidente de la BCE s'est montrée moins dure qu'en décembre. Et cela en raison d'un engagement plus limité à effectuer des hausses significatives au-delà de mars et du fait que la BCE ne voit plus de risques à la hausse dans ses prévisions d'inflation dans le contexte d'une forte baisse des prix de l'énergie. En conséquence, les rendements allemands ont fortement baissé, de 10 à 15 pbs sur l'ensemble de la courbe des taux. Les rendements américains sont restés pratiquement inchangés tout au long de la semaine : ils ont chuté après une réunion plutôt accommodante de la Fed, mais ont ensuite rebondi après les données sur l'emploi américain meilleures que prévues.	Les investisseurs anticipent le début d'un cycle d'assouplissement de la Fed au 4e trimestre. Powell a attribué la divergence des prix du marché à des points de vue divergents sur l'inflation. Powell a indiqué que si l'économie se comporte conformément aux prévisions de la Fed, il ne sera pas approprié de réduire les taux cette année. Cependant, il a reconnu que si l'inflation diminuait beaucoup plus rapidement qu'anticipé, « elle sera intégrée dans notre réflexion sur la politique monétaire ». Notre scénario intègre désormais une contraction de l'activité économique au 3e trimestre et une baisse rapide de l'inflation, nous anticipons désormais la 1ère baisse des taux en décembre.
Crédit	**Après les réunions des banques centrales, les spreads de crédit se sont considérablement resserrés,** sur fond de rebond des actifs risqués et en cohérence avec la baisse de la volatilité implicite des actions et des taux obligataires. Les spreads des couvertures de défaillance (CDS) ont devancé ceux des obligations au comptant dans le mouvement de compression, notamment en Europe, les titres de qualité spéculative menant la danse.	Les conclusions des réunions de la Fed, de la BoE et de la BCE ont soutenu l'appétence pour le risque et entraîné un nouveau resserrement des primes de risque de crédit, après le mouvement de consolidation enregistré la semaine précédente. L'absence de surprises sévères de la part des banques centrales, ainsi que les signes récents de résilience de la situation macroéconomique et de ralentissement de l'inflation globale continuent de soutenir les actifs risqués, tandis que les valorisations se resserrent. Nous continuons de privilégier les crédits bien notés et de bonne qualité.
Taux de change	**La semaine a été chargée, les banques centrales occupant le devant de la scène et déterminant en grande partie la dynamique des marchés.** Le dollar s'est d'abord fortement déprécié en réaction à la réunion de politique monétaire de la Fed mercredi, mais a ensuite commencé à regagner du terrain dès la fin de la journée. Le yen, le franc suisse et l'euro sont les devises du G10 qui ont affiché les meilleures performances, tandis que les devises cycliques sont restées à la traîne. La situation a été différente pour les devises émergentes, qui ont enregistré une performance positive au cours de la semaine. Le peso chilien, le nouveau dollar taiwanais, le forint hongrois, le peso philippin et le réal brésilien ont été les gagnants de la session, tandis que le rouble, le peso argentin et le peso colombien ont été les perdants.	La dégradation de l'activité économique mondiale reste la seule raison justifiant une reprise du dollar américain par rapport aux niveaux actuels. Pourtant, l'inflation américaine étant sur la bonne trajectoire et l'économie américaine ne bénéficiant pas d'un fort avantage en termes de croissance, il sera difficile pour le dollar de se renforcer de manière significative à partir de son niveau actuel. Plus la croissance ralentira aux États-Unis, plus les prévisions du marché concernant la Fed se confirmeront, le billet vert continuant à tendre vers sa juste valeur.
Matières premières	**Les prix des matières premières ont baissé cette semaine.** L'optimisme concernant un pivot imminent de la Fed et la baisse du dollar n'ont guère profité à la classe d'actifs. Un approvisionnement énergétique suffisant à court terme et des températures élevées maintiennent les prix dans leur fourchette pour le moment. Le plafonnement des prix de l'UE sur les produits pétroliers raffinés n'est pas perçu comme une rupture majeure. L'optimisme concernant la croissance mondiale pèse légèrement sur les métaux précieux.	Les prix des métaux de base ont tous rebondi depuis novembre après l'annonce d'une réouverture économique plus rapide en Chine et de nouvelles mesures de relance, en particulier pour son marché immobilier. Toutefois, nous ne constatons pas d'euphorie. Au contraire, le positionnement sur les marchés des métaux suggère un optimisme prudent qui concerne à la fois la hausse de la demande chinoise de métaux et, plus généralement, la croissance mondiale. Le minerai de fer pourrait être l'exception, ses prix semblant plus tendus.

Indicateurs économiques

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
Etats-Unis	**Les inscriptions au chômage aux États-Unis ont diminué de 3 000** pour atteindre 183 000 au cours de la semaine qui s'est terminée le 28 janvier, ce qui représente une 4e baisse en 5 semaines et témoigne de la bonne résistance du marché de l'emploi. Le total des inscrits a également baissé à 1,66 million au cours de la semaine qui s'est achevée le 21 janvier.	Malgré quelques signes encourageants, le marché du travail américain reste tendu à bien des égards. Même si la croissance de la masse salariale a ralenti et que le nombre de licenciements a commencé à augmenter dans certains secteurs au cours des derniers mois (par exemple, les entreprises des secteurs technologique et bancaire), la demande de main d'œuvre dépasse toujours largement l'offre et pourrait encore exercer une pression haussière sur les salaires et l'inflation. La Fed attend de constater un meilleur équilibre sur le marché du travail pour s'assurer de l'efficacité de ses efforts dans la lutte contre l'inflation. Les données du mois prochain seront donc essentielles.
Zone euro	**Le PIB de la zone euro ne s'est pas contracté au 4e trimestre 2022** et s'est même légèrement apprécié (0,1% en glissement trimestriel), le PIB de l'Irlande (+3,5% en glissement trimestriel) ayant permis de faire passer la croissance cumulée du PIB de la zone euro en territoire positif. En effet, parmi les 4 principaux pays de la zone, le PIB a augmenté en glissement trimestriel en France (0,1%) et en Espagne (0,2%), mais a diminué en Allemagne (0,2%) et en Italie (-0,1%).	Le détail de la croissance, disponible uniquement pour la France et l'Espagne, montre une faiblesse significative, la consommation ayant chuté en glissement trimestriel de 0,9% en France et de 1,8% en Espagne, sous l'effet de la pression du coût de la vie sur le revenu disponible. Les exportations ont également diminué, mais cette baisse a été compensée par une contraction importante des importations, qui reflète la faiblesse de la demande intérieure. Pour l'avenir, nous continuons d'anticiper des performances économiques très faibles. En effet, au-delà de la faiblesse de la consommation résultant de l'inflation élevée qui affecte significativement la croissance de la zone euro, nous nous attendons à ce que le resserrement de la politique monétaire et le retrait progressif des aides fiscales liées à la crise énergétique mettent un frein à la croissance cette année.
Japon	**L'Institute of Labour Administration (ILA) a publié les résultats de son enquête annuelle le 30 janvier.** L'enquête suit de près les négociations salariales de printemps et anticipe une augmentation des salaires de 2,75% en 2023 dans les grandes entreprises. Une telle hausse des salaires serait la plus importante depuis 1998.	L'enquête évoque une accélération de la hausse des salaires à environ 2,8% en 2023, contre une moyenne de 2,1% au cours des 5 dernières années. Reste à savoir si les PME suivront le mouvement et si la croissance salariale augmentera dans les mêmes proportions. Selon nous, les pressions inflationnistes sont suffisantes pour pousser la Banque du Japon à agir.
Pays émergents	**L'Inde a annoncé son budget pour l'exercice 2024** (d'avril 2023 à mars 2024). Le déficit budgétaire est passé de 6,4% du PIB pour l'exercice 2023 à 5,9%. La croissance nominale devrait ralentir de plus de 14% en glissement annuel à 10,5%. Les dépenses budgétaires devraient rester axées sur les dépenses d'investissement, qui sont susceptibles d'augmenter de plus de 30% en glissement annuel.	Le budget a été conçu de manière à poursuivre l'assainissement budgétaire tout en stimulant les investissements. Bien entendu, l'assainissement budgétaire reste progressif et des efforts supplémentaires sont nécessaires pour atteindre l'objectif de 4,5% d'ici à l'exercice 2026. Les performances économiques pourraient s'avérer moins résilientes en raison du ralentissement de la conjoncture économique chez les principaux partenaires commerciaux du pays, ce qui entraînerait une baisse des recettes et, en fin de compte, un certain dérapage budgétaire qui rendrait plus difficile l'absorption des dépenses d'investissement.

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 03 février 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, completes, 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 - Siege 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.