

# L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 15 octobre 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

## € Zone Euro

**La production industrielle a progressé de 1% en août par rapport à juillet (contre 0,4% attendu).** Elle a surpris à la hausse en août en France (+0,3% par rapport à juillet, au lieu de 0,1% attendu) et en Italie (+1,7% contre 0,8% attendu) alors qu'elle a déçu en Allemagne (-0,3% au lieu de 0,4% attendu). Par ailleurs, l'indice du prix des logements pour l'ensemble de la zone euro a progressé, au 2<sup>e</sup> trimestre, de 4,3% sur un an.

## 🇺🇸 États-Unis

**En septembre, les statistiques relatives à l'inflation ont déçu.** Si l'indice IPC affiche une hausse de +0,1% par rapport au mois précédent, la croissance passe de 2,7% à 2,3% au cours des douze derniers mois. L'inflation sous-jacente est également moins élevée que prévu, avec une progression de +0,1% sur un mois et +2,2% en glissement annuel (données arrêtées au mois d'août).

## 🌐 Pays émergents

**Après une semaine de festivités marquée par une actualité négative concernant la relation entre les États-Unis et la Chine et des signes de ralentissement au niveau des exportations, la Chine a renforcé ses mesures de soutien.** La PBoC a annoncé la diminution de 100 pb du taux des réserves obligatoires, la quatrième en un an, tandis que le ministre des Finances a laissé entendre que de nouvelles réductions d'impôts pouvaient être envisagées.

## 🏛️ Actions

**Les actions ont fortement baissé.** Le déclencheur a été la hausse des taux longs US et un regain d'inquiétudes sur la Chine. Géographiquement, la baisse (MSCI local) a été généralisée avec, à jeudi soir, -5,5% aux États-Unis, -4,5% en Europe, -5,0% au Japon et -4,6% pour les émergents. Mondialement, sur le plan sectoriel, les valeurs technologiques et les matériaux de base ont payé le plus lourd tribut alors que les services aux collectivités sont demeurées dans le vert.

## 🔍 Obligations

**Baisse globale des taux longs.** Le taux 10 ans américain a baissé de 6,8 pb cette semaine, à 3,16%. En Europe, le Bund allemand à 10 ans a chuté de 1,6 pb, à 0,51%.

### 📎 CHIFFRE CLÉ

# -5,5%

C'est la baisse affichée, à jeudi soir, par les marchés d'actions US cette semaine.



### DATES CLÉS



#### 28 octobre

Second tour de l'élection présidentielle au Brésil

#### 6 novembre

Elections de mi-mandat aux États-Unis

# Analyse de la semaine

**Les taux 10 ans américains ont atteint 3,23% la semaine dernière, une hausse imputable à la hausse des rendements réels qui ont enregistré leur plus haut depuis 2010, à 1,06%.**

Les anticipations d'inflation sont demeurées inchangées. Les investisseurs obligataires ont réévalué le niveau à long terme des rendements réels à la suite de :

- l'accélération de l'indice ISM non-manufacturier ;
- du discours de Jerome Powell, le 3 octobre 2018. Le président de la Réserve fédérale américaine (Fed) semble de plus en plus confiant quant à la poursuite de l'expansion de l'économie américaine, avec seulement un risque modéré de hausse soudaine de l'inflation. Son commentaire sur la poursuite des relèvements de taux sur fond d'une économie solide, s'est révélé capital. « Les taux d'intérêt sont toujours accommodants, ils vont graduellement augmenter vers un niveau neutre. Il se pourrait que l'on aille au-delà de cet équilibre, mais nous sommes encore loin du niveau neutre ».

Selon nous, les catalyseurs de l'évolution des marchés obligataires mondiaux sont (1) l'économie américaine et (2) le cycle de liquidité

mondial. Si la menace protectionniste et la montée des risques politiques continueront de peser sur les marchés, la croissance mondiale devrait être capable d'affronter ces turbulences.

- Notre scénario central table sur une hausse limitée des taux américains. La croissance américaine devrait ralentir sur fond de tassement du stimulus budgétaire et de maturation du cycle. Une importante hausse des taux (au-delà du niveau neutre) pourrait être inutile alors que l'impact de la relance budgétaire sur la croissance devrait commencer à s'essouffler au second semestre et si les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. Dans un scénario plus pessimiste, les taux se stabiliseront, suite à un durcissement des conditions financières en raison de la baisse des cours des actions et de l'élargissement des spreads des obligations d'entreprises.

- Un scénario de hausse des taux nécessiterait un choc de croissance, une hausse de l'inflation ; une incertitude sur les taux à court terme ou une réduction rapide des programmes de Quantitative Easing (assouplissement quantitatif) de la BCE ou de la BoJ.

Indice	Performance			
	12/10/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2773	-3,9%	-4,0%	3,7%
Eurostoxx 50	3216	-3,9%	-3,3%	-8,2%
CAC 40	5131	-4,3%	-3,8%	-3,4%
Dax 30	11591	-4,3%	-3,7%	-10,3%
Nikkei 225	22695	-4,6%	0,4%	-0,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	955	-4,6%	-5,0%	-17,5%
<b>Matières premières - Volatility</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	81	-4,3%	1,0%	20,5%
Or (\$/once)	1220	1,4%	1,2%	-6,3%
VIX	21	6,4	8,1	10,2
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,15	0,2%	-0,7%	-3,9%
USD/JPY	112	-1,4%	0,8%	-0,4%
EUR/GBP	0,88	-0,2%	-1,7%	-1,4%
EUR/CHF	1,15	0,2%	1,5%	-2,1%
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+74 bp	+5 bp	+13 bp	+29 bp
Itraxx Crossover	+295 bp	+14 bp	+12 bp	+62 bp
Itraxx Financials Senior	+93 bp	+6 bp	+23 bp	+49 bp

Indice	Performance			
	12/10/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	--	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,32	-	-	+1 bp
Libor USD 3M	2,43	+2 bp	+9 bp	+73 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,56	-4 bp	-1 bp	+7 bp
10Y yield (Allemagne)	0,50	-7 bp	+9 bp	+7 bp
2Y yield (US)	2,85	-3 bp	+10 bp	+97 bp
10Y yield (US)	3,16	-7 bp	+20 bp	+75 bp
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+36 bp	+3 bp	+6 bp	-
Autriche	+21 bp	--	+1 bp	+5 bp
Pays-Bas	+12 bp	+1 bp	+1 bp	+2 bp
Finlande	+26 bp	+2 bp	+4 bp	+9 bp
Belgique	+38 bp	+3 bp	+5 bp	+17 bp
Irlande	+56 bp	+5 bp	+8 bp	+31 bp
Portugal	+153 bp	+17 bp	+8 bp	+2 bp
Espagne	+117 bp	+16 bp	+12 bp	+3 bp
Italie	+304 bp	+19 bp	+50 bp	+145 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
Données actualisées le 12 octobre à 15h00.

# Lexique

**Inflation** : Hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).

**Inflation sous-jacente** : indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. - Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais).

**Quantitative Easing (QE)** : Désigne les mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par la Banque centrale américaine (FED) après la crise financière de 2008. Dans ce cadre, la FED achète des bons du Trésor américain afin de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux faibles ainsi que des titres hypothécaires en vue de faciliter l'accès au financement immobilier. Elle peut être également amenée à reprendre les actifs douteux des banques (actifs toxiques) ou à les garantir. Les objectifs sont de faire remonter les prix de l'immobilier pour créer un effet richesse qui renforce la confiance des ménages, de maintenir des taux de crédit bas pour faciliter les investissements, de contribuer à rendre la consommation des ménages plus dynamique afin de soutenir la croissance économique américaine. Plusieurs plans de QE ont été menés depuis 2008.

---

## AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 12 OCTOBRE 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 1 086 262 605 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.

### SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS.

SA au capital de 567 034 094 EUR - 491 910 691 RCS Paris.