

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 22 octobre 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Inflation sous-jacente confirmée à +0,9% en septembre. L'indice général d'inflation pour l'ensemble de la zone euro a progressé de 2,1% en septembre. L'inflation sous-jacente a également été confirmée à 0,9%. Pays par pays, l'inflation sous-jacente atteint (en chiffres normalisés Eurostat), en septembre, 1,2% en Allemagne, 0,8% en France, 0,5% en Italie et 0,9% en Espagne.

🇺🇸 États-Unis

Le compte-rendu de la réunion de septembre du FOMC a rappelé l'optimisme du comité à l'égard des perspectives de croissance. Il a par ailleurs confirmé sa confiance dans le fait que l'inflation se maintiendra durablement sur l'objectif de 2%. Selon le comité, de nouvelles hausses progressives des Fed funds restent appropriées. Le caractère progressif de ces hausses de taux équilibrerait les risques d'erreurs politiques.

🌐 Pays émergents

La croissance de la Chine a ralenti légèrement plus que prévu, passant de 6,7% a/a au deuxième trimestre à 6,5% au troisième trimestre. La production automobile et les ventes de voitures ont été principalement à l'origine de ce ralentissement. Le reste de l'économie résiste encore relativement bien. Le jour où ont été publiés ces chiffres, de hauts responsables ont évoqué de nouvelles mesures pour soutenir l'économie.

🏛️ Actions

Rebond technique des marchés d'actions depuis le 11 octobre. Les publications de résultats ne font que commencer (10% des sociétés du S&P500 ont publié), avec des premiers résultats plutôt meilleurs que prévus, surtout dans la technologie et la finance. Ce rebond est fragilisé en fin de semaine, notamment suite à la publication du PIB chinois un peu décevant et des discussions délicates sur le budget italien.

🔍 Obligations

Les taux longs américains sont restés stables. Le taux 10 ans américain reste autour de 3,17%. En Europe, les taux longs ont poursuivi leur chute. Le Bund allemand à 10 ans a diminué de 10 pb pour s'établir à 0,40%. Toutefois, l'écart entre le BTP à 10 ans et le Bund à 10 ans a atteint son plus haut niveau depuis 2013 après le rejet des plans budgétaires italiens par l'Union européenne.

📎 CHIFFRE CLÉ

+0,9%

Inflation sous-jacente confirmée à +0,9%, en septembre, en zone euro.



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

Mise en perspective de la baisse des cours sur les marchés d'actions

La divergence entre la performance positive du marché américain depuis le début d'année et la performance négative des autres marchés a finalement trouvé une issue : une convergence à la baisse. Résultat : pour l'instant, le marché américain flirte avec une performance nulle depuis le début d'année (+3,5%) et les autres marchés se sont enfoncés dans le rouge. A noter que du 20 septembre au 11 octobre, la correction a été de -7% tant pour le S&P500 que pour le MSCI AC Monde hors US.

Comme en février, la hausse soudaine des taux longs a été le déclencheur de cette baisse des cours qui a emporté, au premier chef, les valeurs technologiques, les valeurs du luxe en Europe et les petites valeurs partout dans le monde. Autrement dit, il s'agit avant tout d'une prise de profits sur les valeurs stars de ces dernières années. Ce nouveau choc de volatilité que l'on peut lire sur le VIX (pic à 25 le 11 octobre, quand même inférieur au pic à 37 en février) montre bien que le choc du début d'année n'était pas isolé, mais correspond à un mouvement plus structurel, la volatilité suivant les durcissements de politique monétaire avec un décalage

d'environ 2 ans.

D'autres signes que la divergence mentionnée ci-dessus avaient alerté, comme le comportement du ratio valeurs cycliques sur défensives, orienté à la baisse depuis le mois de mars, autrement dit depuis les premières menaces protectionnistes sur l'acier et l'aluminium. Historiquement, deux facteurs macroéconomiques sont clés pour entériner un retournement durable en faveur des valeurs défensives. Le facteur taux, plutôt dirigé par les Etats-Unis et qui reste pro-cyclique pour l'instant, et le facteur matières premières industrielles, plutôt sous influence de la Chine depuis les années 2000. Le ratio Cycliques/Défensives a clairement suivi ce second facteur à la baisse, signalant la prédominance du risque qui pèse sur la croissance globale.

En 2017, la croissance globale était forte (+3,8%) et synchronisée (positif pour les actions). En 2018, elle aura été forte (+3,8%) mais désynchronisée (hausse de la volatilité). En 2019, elle restera forte mais va décélérer (+3,6%), ce qui incite à la prudence alors que les taux de la Fed s'approchent du taux neutre. Le maître mot reste la recherche de qualité, en veillant à ne surtout pas la surpayer.

Indice	Performance			
	19/10/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2790	0,8%	-4,1%	4,4%
Eurostoxx 50	3221	0,8%	-4,4%	-8,1%
CAC 40	5102	0,1%	-5,4%	-4,0%
Dax 30	11576	0,5%	-5,3%	-10,4%
Nikkei 225	22532	-0,7%	-4,8%	-1,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	971	-0,9%	-5,8%	-16,1%
Matières premières - Volatilité	19/10/18	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	81	0,5%	1,8%	20,9%
Or (\$/once)	1228	0,8%	2,0%	-5,7%
VIX	19	-2,7	6,9	7,6
Marché des changes	19/10/18	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,15	-0,6%	-1,6%	-4,4%
USD/JPY	113	0,3%	0,2%	-0,1%
EUR/GBP	0,88	0,1%	-0,9%	-1,0%
EUR/CHF	1,14	-0,3%	1,3%	-2,3%
Marchés du crédit	19/10/18	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+75 bp	-	+15 bp	+29 bp
Itraxx Crossover	+296 bp	+2 bp	+16 bp	+63 bp
Itraxx Financials Senior	+95 bp	+2 bp	+27 bp	+51 bp

Indice	Performance			
	19/10/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,37	--	--	-2 bp
Euribor 3M	-0,32	-	-	+1 bp
Libor USD 3M	2,45	+1 bp	+10 bp	+76 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,61	-5 bp	-8 bp	+2 bp
10Y yield (Allemagne)	0,43	-7 bp	-6 bp	-
2Y yield (US)	2,89	+4 bp	+10 bp	+101 bp
10Y yield (US)	3,20	+4 bp	+14 bp	+79 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	19/10/18	1S	1 M	YTD
France	+39 bp	+2 bp	+8 bp	+3 bp
Autriche	+24 bp	+3 bp	+4 bp	+8 bp
Pays-Bas	+14 bp	+2 bp	+3 bp	+3 bp
Finlande	+28 bp	+2 bp	+5 bp	+11 bp
Belgique	+45 bp	+6 bp	+12 bp	+24 bp
Irlande	+60 bp	+3 bp	+11 bp	+35 bp
Portugal	+162 bp	+7 bp	+22 bp	+10 bp
Espagne	+132 bp	+14 bp	+28 bp	+18 bp
Italie	+319 bp	+11 bp	+83 bp	+160 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 19 octobre à 15h00.

Lexique

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).

FOMC (Federal Open Market Committee) : Federal Market Open Committee ou en français Comité fédéral d'open market est un organe de la Réserve fédérale américaine, chargé du contrôle de toutes les opérations d'open market (achat et vente de titres d'État notamment) aux États-Unis. Elle constitue en cela le principal outil de la politique monétaire américaine. Le comité établit la politique monétaire en fixant des objectifs à court terme pour ces opérations, ce qui constitue le principal support des Federal Fund rates, c'est-à-dire les taux d'intérêt au jour le jour pour les prêts entre banques commerciales. Le FOMC est aussi chargé des opérations de la Fed en matière de politique monétaire à l'étranger bien que toute opération monétaire étrangère soit supervisée par le trésor américain, qui a pour mission d'adapter la politique monétaire aux fluctuations externes du dollar.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 19 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.