

# L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 5 novembre 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

## € Zone Euro

**Croissance économique décevante au 3<sup>e</sup> trimestre.** Le PIB de la zone euro n'a progressé que de 0,2% au 3<sup>e</sup> trimestre. Pays par pays, la progression a été de 0,4% en France, de 0% en Italie et de 0,6% en Espagne, le chiffre de l'Allemagne n'étant pas encore connu. L'inflation a, pour sa part, progressé en octobre, à 2,2% sur un an pour l'indice général et 1,1% pour l'indice sous-jacent. Enfin, le taux de chômage reste inchangé en septembre, à 8,1%.

## 🇺🇸 États-Unis

**Le PIB réel a augmenté de 3,5% au 3<sup>e</sup> trimestre, soutenu par la demande intérieure et en particulier par la croissance de la consommation privée.** La croissance des investissements, en particulier l'équipement, les structures commerciales et le logement montrent des signes de modération qui méritent d'être surveillés.

## 🌐 Pays émergents

**L'agence de notation Fitch a rétrogradé la perspective du Mexique de stable à négative et maintenu sa note de solvabilité à BBB+.** Fitch souligne la dégradation de l'équilibre des risques, marqué par des menaces grandissantes liées aux passifs éventuels de Pemex, et évoque une sous-performance économique persistante par rapport aux pays comparables.

## 🏛️ Actions

**Les marchés d'actions se sont nettement repris cette semaine** (+3,6% pour le MSCI ACWI en \$) après avoir fortement chuté en octobre (-7,6%). Leur baisse initiale était liée à la remontée des taux longs US, à l'essoufflement de la croissance chinoise et au bras de fer sur le budget italien. Leur rebond par la suite est essentiellement dû aux signaux de détente sur le front commercial sino-américain.

## 🔍 Obligations

**Nous n'observons pas cette semaine de mouvement significatif du côté des rendements des obligations souveraines « core ».** Le taux 10 ans américain a augmenté de 4 pb pour terminer la semaine à 3,14%. En Europe, le rendement du Bund allemand à 10 ans a chuté de 1 pb, à 0,38%. Par ailleurs, l'écart entre les taux italiens et allemands à 10 ans s'est réduit à 300 pb. L'agence de notation S&P a rassuré les marchés en confirmant la notation BBB de l'Italie.

### 📎 CHIFFRE CLÉ

# +3,6%

C'est la progression du MSCI ACWI en dollar US cette semaine.



### DATES CLÉS



#### 6 novembre

Elections de mi-mandat aux États-Unis

#### 7 novembre

Comité de la Réserve fédérale des États-Unis

# Analyse de la semaine

## Le Brésil passe à droite

J. Bolsonaro (PSL) a remporté une victoire sans appel contre F. Haddad (PT) avec 55% des voix. À ce stade, deux aspects permettront d'évaluer le pouvoir réformiste du gouvernement : la formation du nouveau cabinet et son autonomie sur les questions économiques, ainsi que son approche dans la création d'une coalition robuste au Congrès. Le programme économique annoncé par Paulo Guedes (le prochain ministre de l'Économie) juste après le résultat du vote a reçu un écho positif sur les marchés : 1/ réforme des retraites, 2/ réduction des paiements d'intérêts de la dette et 3/ réforme de l'État avec une trajectoire plus libérale et plus efficace. Les investisseurs ont également apprécié le projet d'accélération des privatisations. Toutefois, le gouvernement n'aura pas la tâche facile. S'agissant du système des retraites, l'issue la plus probable est celle d'une réforme modeste avec quelques effets positifs à court terme. Certes, une réforme trop diluée ne pourra pas remettre le pays sur la voie de la durabilité budgétaire, mais le Congrès aurait besoin de plus de temps (au moins un an) pour voter une

véritable transformation du système, avec un résultat plus incertain. À court terme, l'impact sur les perspectives économiques se fera ressentir au niveau des décisions d'investissement, au travers de la dynamique de confiance des ménages et des entreprises. Nos prévisions de croissance sont inférieures à celles du consensus. La croissance du PIB devrait s'établir, selon nous, à 1,2% en 2018 puis 2,0% en 2019 et 1,8% en 2020. L'inflation est historiquement faible et devrait grimper jusqu'à 5% en moyenne en 2019, ce qui reste dans la fourchette d'objectif de la BCB. Après ce cycle accommodant, la banque centrale devrait ensuite durcir le ton mais sans relever ses taux dans un avenir prévisible. La fragilité du Brésil n'a rien à voir avec sa position extérieure et résulte uniquement de l'insoutenabilité de sa dynamique budgétaire (la dette publique devrait s'élever à 90% du PIB en 2019 d'après les estimations du FMI). Ce déséquilibre s'est accentué pendant l'été avec le trou d'air de l'économie et l'incertitude entourant la situation politique. Le marché semble satisfait du résultat des élections ; toutefois, le rappel à la réalité aura peut-être lieu plus vite que prévu.

Indice	Performance			
Marchés d'actions	02/11/18	1S	1 M	YTD
S&P 500	2740	3,1%	-6,3%	2,5%
Eurostoxx 50	3241	3,4%	-4,4%	-7,5%
CAC 40	5145	3,6%	-5,9%	-3,2%
Dax 30	11640	3,9%	-5,3%	-9,9%
Nikkei 225	22244	5,0%	-8,4%	-2,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	971	3,4%	-6,0%	-16,1%
Matières premières - Volatility	02/11/18	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	-6,0%	-13,9%	9,2%
Or (\$/once)	1232	-0,1%	2,4%	-5,4%
VIX	19	-5,5	6,6	7,6
Marché des changes	02/11/18	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,14	0,2%	-1,1%	-4,9%
USD/JPY	113	1,0%	-0,6%	0,3%
EUR/GBP	0,88	-1,1%	-1,2%	-1,0%
EUR/CHF	1,14	0,3%	0,4%	-2,5%
Marchés du crédit	02/11/18	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+70 bp	-7 bp	+1 bp	+25 bp
Itraxx Crossover	+287 bp	-17 bp	+8 bp	+54 bp
Itraxx Financials Senior	+87 bp	-8 bp	-1 bp	+43 bp

Indice	Performance			
Marchés des taux	02/11/18	1S	1 M	YTD
EONIA	-0,35	+2 bp	+1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,32	-	-	+1 bp
Libor USD 3M	2,56	+4 bp	+15 bp	+86 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,61	+2 bp	-5 bp	+2 bp
10Y yield (Allemagne)	0,43	+8 bp	+1 bp	-
2Y yield (US)	2,89	+8 bp	+8 bp	+100 bp
10Y yield (US)	3,17	+10 bp	+11 bp	+77 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	02/11/18	1S	1 M	YTD
France	+35 bp	-3 bp	-1 bp	-1 bp
Autriche	+20 bp	-4 bp	-2 bp	+5 bp
Pays-Bas	+12 bp	-2 bp	+1 bp	+2 bp
Finlande	+25 bp	-3 bp	-1 bp	+8 bp
Belgique	+38 bp	-4 bp	--	+18 bp
Irlande	+57 bp	-2 bp	+4 bp	+33 bp
Portugal	+144 bp	-11 bp	-4 bp	-8 bp
Espagne	+113 bp	-8 bp	+2 bp	-1 bp
Italie	+289 bp	-21 bp	-14 bp	+130 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
Données actualisées le 02 novembre à 15h00.

# Lexique

**PIB (Produit intérieur brut) :** Le produit intérieur brut est la somme de la production de biens et services réalisée sur le territoire national d'un pays quelle que soit la nationalité des producteurs pendant une période donnée. Le produit intérieur brut ne prend pas en compte les richesses produites par les entreprises du pays sur les marchés. Le produit intérieur brut peut être calculé par trimestre mais sa période habituelle de référence est annuelle. Le PIB est un indicateur phare de l'activité économique d'un pays. Il permet de mesurer d'une année sur l'autre l'évolution économique d'un pays et de comparer l'importance et l'évolution des pays les uns par rapport aux autres.

---

**AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 2 NOVEMBRE 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.