

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 9 juillet 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Le taux de chômage poursuit sa baisse. Pour l'ensemble de la zone euro, il recule à 8,4% en mai, contre 9,2% en mai 2017. Ce niveau est le plus faible depuis janvier 2009. Pays par pays, le taux de chômage (chiffres normalisés Eurostat) était, en mai, de 3,4% en Allemagne, de 9,2% en France, de 10,7% en Italie et de 15,8% en Espagne. Le taux de chômage des jeunes, pour l'ensemble de la zone euro était, en mai, de 16,8%.

🇺🇸 États-Unis

L'indice ISM manufacturier a surpris à la hausse en progressant à 60,2 en juin. Cependant, les réponses font état de la persistance d'inquiétudes liées à l'effet des hausses des droits de douane sur l'activité.

🌐 Pays émergents

Les élections présidentielles mexicaines se sont tenues le 1^{er} juillet. La victoire est revenue à Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) et son parti Morena, avec une majorité de 53%. Ricardo Anaya récolte 22,5% des voix et Jose Antonio Meade, l'ancien ministre des Finances, 16,4%. La composition des deux chambres sera annoncée au cours des prochains jours.

🏛️ Actions

La guerre commerciale entre les Etats-Unis et le reste du monde est montée d'un cran cette semaine avec l'entrée en vigueur de droits de douane sur 34 Mds de \$ d'exportations chinoises. Alors que ces menaces pèsent sur le marché depuis 3 mois, les pays émergents et le Japon ont continué de baisser. A l'inverse, Wall Street et l'Europe ont rebondi dans l'espoir qu'un compromis viendrait *in extremis* empêcher une montée aux extrêmes.

🔍 Obligations

Les rendements à long terme allemands et américains sont toujours proches de leurs derniers plus bas, ce qui reflète la présence d'inquiétudes persistantes entourant la croissance mondiale. Malgré l'optimisme de la Fed au sujet de l'économie américaine et ses derniers propos sur la trajectoire de la normalisation des taux, à l'heure où nous écrivons, le rendement à 10 ans des bons du Trésor demeure inférieur à 2,9%.

📎 CHIFFRE CLÉ

8,4%

C'est le taux de chômage, pour le mois de mai, en zone euro.



DATES CLÉS



26 juillet

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

31 juillet

Comité de la Banque Centrale du Japon (BoJ)

1^{er} août

Comité de la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed)

Analyse de la semaine

Nous anticipons au début de l'année une hausse graduelle et progressive des taux longs, portée par un environnement économique favorable et une politique monétaire moins accommodante. Le taux 10 ans allemand est tombé à moins de 0,3% après avoir atteint un point haut à 0,75% en février. Les taux américains sont en hausse depuis le début de l'année mais l'écart très faible entre les taux américains de court et de long terme interpelle.

Cette baisse des rendements s'explique par un mouvement de fuite des investisseurs vers les valeurs refuges. Nos économistes continuent d'anticiper une croissance mondiale solide, mais les risques qui pèsent sur ce scénario sont de plus en plus nombreux. Les investisseurs s'inquiètent (1) de l'impact d'une guerre commerciale sur la croissance, l'inflation ou encore les changes, (2) des tensions sur les devises émergentes résultant en partie de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et (3) de l'appréciation du dollar.

Le deuxième trimestre a été le plus défavorable aux marchés émergents depuis fin 2016 en matière d'investissements de portefeuilles. L'Institut International de la Finance (IIF) souligne que « les tensions commerciales, conjuguées à la divergence des

perspectives économiques, ont aussi déclenché un retournement marqué des allocations en faveur des actifs américains, aux dépens des autres marchés développés comme des marchés émergent ».

Dans la zone euro, la normalisation de la politique monétaire s'avère être plus lente que prévue. La BCE arrêtera d'acheter des obligations à la fin de l'année mais ne relèvera pas ses taux directeurs avant l'été 2019. Suite aux achats de la BCE, le flottant dans les obligations allemandes est aujourd'hui limité. De plus, la banque centrale continuera de jouer un rôle important sur les marchés de taux euro en réinvestissant les obligations de son portefeuille arrivant à échéance (estimation 2019 : 180 mds euros dont 50 mds de dette allemande) et pourrait même privilégier des obligations de long terme pour conserver des taux bas.

L'évolution des taux longs dans les pays développés restera conditionnée à l'évolution des risques qui pèsent sur les perspectives de croissance mondiale. Une plus grande confiance dans les projections de croissance et un risque politique plus faible (zone euro) sont les catalyseurs nécessaires pour voir remonter les taux. La volatilité devrait rester élevée dans cet environnement, mais nous attendons des rendements obligataires plus élevés au second semestre de cette année.

Indice	Performance			
	06/07/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2741	0,8%	-1,1%	2,5%
Eurostoxx 50	3434	1,1%	-0,8%	-2,0%
CAC 40	5352	0,5%	-1,9%	0,7%
Dax 30	12438	1,1%	-3,1%	-3,7%
Nikkei 225	21788	-2,3%	-3,7%	-4,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1054	-1,4%	-8,3%	-8,9%
Matières premières - Volatility				
Pétrole (Brent, \$/baril)	77	-3,5%	1,7%	14,6%
Or (\$/once)	1256	0,2%	-3,2%	-3,6%
VIX	15	-1,6	2,9	3,5
Marché des changes				
EUR/USD	1,18	0,6%	-0,1%	-2,1%
USD/JPY	110	-0,3%	0,2%	-1,9%
EUR/GBP	0,89	0,1%	0,9%	-0,3%
EUR/CHF	1,16	0,5%	0,1%	-0,7%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+70 bp	-4 bp	+1 bp	+25 bp
Itraxx Crossover	+308 bp	-14 bp	+9 bp	+76 bp
Itraxx Financials Senior	+84 bp	-7 bp	+2 bp	+40 bp

Indice	Performance			
	06/07/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	--	--	-2 bp
Euribor 3M	-0,32	-	-	+1 bp
Libor USD 3M	2,34	-	+2 bp	+64 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,66	+1 bp	-6 bp	-3 bp
10Y yield (Allemagne)	0,29	-1 bp	-18 bp	-14 bp
2Y yield (US)	2,54	+2 bp	+3 bp	+66 bp
10Y yield (US)	2,82	-4 bp	-15 bp	+41 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+34 bp	-2 bp	-	-1 bp
Autriche	+26 bp	-2 bp	-4 bp	+10 bp
Pays-Bas	+16 bp	-	-3 bp	+6 bp
Finlande	+17 bp	-1 bp	-3 bp	-1 bp
Belgique	+38 bp	-1 bp	-2 bp	+17 bp
Irlande	+50 bp	-1 bp	-8 bp	+26 bp
Portugal	+151 bp	+2 bp	+3 bp	-1 bp
Espagne	+102 bp	--	-2 bp	-12 bp
Italie	+241 bp	+3 bp	-6 bp	+82 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 06 juillet à 15h00.

Lexique

Bon du Trésor américain (T-Bond) : Obligations à long terme émises par le Trésor américain pour le compte et dans le cadre du financement de l'Etat américain. T-Bond est la contraction de Treasury bond. Les niveaux de taux d'intérêt pratiqués sur les T-bonds servent de référence à un grand nombre d'émetteurs y compris en dehors des Etats-Unis. La durée de vie des T-bonds est généralement comprise entre 10 et 30 ans. Les bons du Trésor à 10 ans sont les titres de créances vedettes de Wall Street. Les investisseurs considèrent ce placement comme étant sans risque, le risque de défaillance de l'émetteur, les Etats-Unis, étant quasi nul.

Indicateur PMI manufacturier (ISM PMI) : Indicateur mesurant le niveau de confiance des directeurs d'achats, dans le secteur de l'industrie manufacturière américaine.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 6 JUILLET 2018 À 15H.

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 anonyme 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.