

# L'HEBDO DES MARCHÉS



Actualités des marchés financiers - semaine du **30 octobre au 3 novembre 2017**



## ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

En zone euro, une inflation sous-jacente faible, mais jusqu'à quand ?



## ECONOMIE

**Zone euro** : forte croissance, baisse du chômage et inflation toujours faible.

**Etats-Unis** : malgré une baisse, l'ISM Manufacturier reste sur un niveau très élevé. Rapport sur l'emploi mitigé.



## MARCHÉS

**Actions** : poursuite de la hausse des actions.

**Obligataires souveraines** : les taux d'intérêt des pays développés en légère baisse, surtout au Royaume-Uni.

**Crédit** : les marchés du crédit continuent de performer cette semaine.

**Taux de change** : peu de mouvements des principales devises sur la semaine.



## NOTRE ANALYSE

La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur à 0,50% (avec 7 voix en faveur de cette décision, 2 contre), ce qui n'était pas arrivé depuis une décennie. Cette décision était largement anticipée par les marchés. La BoE justifie sa décision par la faiblesse du taux de chômage et la meilleure tenue de la croissance mondiale. Toutefois, la BoE ne devrait pas poursuivre de cycle de resserrement sur les prochains trimestres et a retiré de son communiqué sa phrase indiquant que la « politique monétaire devrait être durcie davantage que ce qu'anticipent les marchés ». Elle souligne notamment que les risques pesant sur les perspectives sont « considérables », notamment en raison de l'incertitude liée aux négociations sur le Brexit. La livre sterling a connu sa plus forte dépréciation sur une session depuis le référendum sur le Brexit et le taux 10 ans britannique a perdu une dizaine de pb. Nous avons une vue plutôt négative de la livre sterling pour les trimestres à venir.

## PRINCIPAUX INDICATEURS

Marchés Actions	03/11/17	Perf. sur la semaine	Perf. sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
CAC 40	5504	0,2%	2,5%	13,2%
Eurostoxx 50*	3682	0,8%	2,1%	11,9%
S&P 500	2578	-0,1%	1,7%	15,2%
Marchés de Taux	03/11/17	Perf. sur la semaine	Perf. sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
Eonia*		-0,35%	0,40%	-2,30%
OAT 10 ans		0,74%		
Matières 1 <sup>ères</sup>	03/11/17	Perf. sur la semaine	Perf. sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
Pétrole (Brent,\$/baril)	61	0,9%	8,9%	7,3%
Or (\$/once)	1276	0,2%	0,4%	10,8%
Devises	03/11/17	Perf. sur la semaine	Perf. sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
EUR/USD	1,16	0,2%	-0,9%	10,6%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi  
Données actualisées le 03/11/17 à 15h.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.





## ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

---

La croissance confirme une fois de plus sa robustesse mais n'entraîne pas, dans son sillage, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) qui s'effrite de nouveau (0,9% en octobre, après 1,1% en septembre). Des facteurs temporaires (en Italie et en Allemagne notamment) ont, certes, pu expliquer ce dernier niveau particulièrement faible de l'inflation sous-jacente. Malgré tout, au fil des mois, celle-ci ne parvient pas à dépasser durablement le seuil des 1% par an. **D'où vient cette apparente contradiction entre croissance forte et inflation faible qui touche en fait, à des degrés divers, tous les grands pays développés ?** On peut avancer les éléments suivants. Les facteurs cycliques, notamment l'amélioration en cours du marché du travail, devraient bien finir par soutenir l'inflation. Cependant, en raison des évolutions du marché du travail (notamment la montée du travail à temps partiel et, dans certains pays, la chute du taux de participation), ce soutien pourrait être plus tardif qu'anticipé jusqu'à maintenant. En effet, le niveau du taux de chômage à partir duquel se manifestent des pressions haussières sur les salaires semble plus faible que par le passé. Aussi, cette accélération des salaires, même une fois observée, pourrait rester limitée. D'autres facteurs structurels, moins directement liés au marché du travail (notamment les nouvelles technologies et les évolutions réglementaires qui rendent les clients moins captifs de leurs fournisseurs) devraient également exercer une influence désinflationniste durable (voir de plus en plus forte). Malgré les surprises baissières de cette année, nous continuons de penser que la direction des prochains trimestres sera la hausse, au vu des progrès rapides du marché du travail (en-dessous de 9%, le taux de chômage en zone euro se retrouve désormais sur des niveaux proches de sa moyenne de long terme). Cependant, la pente devrait être très faible. Même récemment abaissée à 1,5%, la prévision de la BCE pour 2019 est peut-être encore trop élevée. La perspective de pouvoir même atteindre l'objectif de la BCE (« en-dessous, mais proche de 2% ») durant ce cycle économique, sans la contribution des composantes volatiles, paraît, pour sa part, plus que jamais incertaine.

## ECONOMIE

---

**Zone euro :** le PIB de la zone euro a progressé de +0,6% sur un trimestre (contre 0,5% attendu, et après une croissance révisée en hausse à +0,7% au 2ème trimestre). Sur un an, la croissance est de 2,5%. Le PIB de l'Espagne a progressé de +0,8% au 3ème trimestre, celui de la France de +0,5%. Le taux de chômage a reculé en septembre à 8,9%. Enfin, l'inflation recule à 1,4% en octobre.

**Etats-Unis :** l'ISM Manufacturier baisse à 58,7 en septembre (contre 59,5 attendu et après 60,8 en août). L'économie américaine a créé 261 000 emplois en octobre et le taux de chômage est tombé à 4,1%. En revanche, la progression des salaires est retombée à 2,4% (le chiffre de septembre étant revu à la baisse de 2,9% à 2,7%).

## MARCHÉS

---

**Obligations souveraines :** le taux 10 ans britannique termine la semaine en baisse de 8 pb malgré la hausse de taux directeur de la Banque d'Angleterre. Les taux 10 ans allemand et américain terminent la semaine à respectivement 0,36 et 2,34%. En zone euro, les spreads souverains ont continué à se resserrer légèrement. Notons que le spread 10 ans italien est passé sous 150 pb pour la première fois depuis décembre.

**Actions :** la saison des résultats du 3ème trimestre commence à délivrer des signaux exploitables et plutôt encourageants. Les profits surprennent positivement. On note une forte contribution du secteur pétrolier. Autrement, les ventes ont été plus positives aux Etats-Unis (66% de bonnes surprises) qu'en zone euro (43%). On peut y voir la faiblesse du dollar face à l'euro de ces derniers mois.

**Crédit :** les indices cash se sont resserrés. Les entreprises américaines ont été déjà nombreuses à publier leurs résultats du 3ème trimestre. Le marché a été dans l'ensemble surpris positivement. Les marchés primaires ont affiché un calme relatif en octobre : l'offre de nouvelles émissions a ralenti sur le marché US Investment Grade (IG) et est restée contenue sur le marché euro IG.

**Taux de change :** la livre sterling, qui s'était appréciée dans la perspective du comité de politique monétaire de la BoE, s'est dépréciée après la hausse de taux directeur. La parité EUR/USD a légèrement rebondi après la baisse de la semaine précédente liée au conseil des gouverneurs de la BCE, finissant la semaine à 1,16.



## 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).

**Investment grade (catégorie investissement)** : Caractérise les titres émis par un émetteur de titres de créances négociables (Bon du Trésor...) ou d'obligations dont la notation Standard & Poor's est supérieure ou égale à BBB-. Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur «investment grade». «Investment Grade» s'oppose à «Speculative Grade» ou «high yield» qui caractérise la dette d'un émetteur dont la note est inférieure à BBB- et correspond à un risque financier élevé.

**Spread (ecart de taux)** : Un spread de taux est un écart entre deux taux. Il est d'usage de comparer les écarts de taux sur les emprunts d'états à 10 ans entre les différents pays européens et l'Allemagne, qui possède la meilleure signature. Cet écart est exprimé en points de base. Par exemple, l'Etat français empruntera avec un spread de 50 points de base (0,50 %) au-dessus de l'Allemagne : l'emprunt français sera émis à 2,5 % lorsque l'emprunt allemand le sera à 2 %.

## AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 03/11/2017 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. Edité par Société Générale Gestion.

SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS

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

Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP-09000020

[societegeneralegestion.fr](http://societegeneralegestion.fr)



**SOCIETE GENERALE**  
Gestion