

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 23 septembre 2019

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Amélioration de la confiance des investisseurs en Allemagne.

L'indicateur ZEW, reflétant la confiance des investisseurs, remonte à -22,5 en septembre (contre -37,0 attendu et après -44,1 en août). Cependant, sa composante portant sur l'évaluation de la situation actuelle baisse à -29,9 (contre -15 attendu et après -13,5 en août), soit un plus bas depuis mai 2010. Par ailleurs, l'inflation, pour l'ensemble de la zone euro, a été confirmée à 1,0% en août (0,9% pour l'inflation sous-jacente).

🇺🇸 États-Unis

Au vu des répercussions négatives sur la croissance de la conjoncture mondiale, la Réserve fédérale américaine a réduit ses taux.

Pourtant, les projections économiques de septembre ne montrent que peu de changements par rapport à celles de juin, tant à court terme qu'à plus long terme.

🌐 Pays émergents

Les indicateurs de l'activité économique chinoise pour le mois d'août, publiés récemment, font état de faiblesses plus importantes que prévu. Les investissements en immobilisations sont passés de 5,7% à 5,5% en glissement annuel (g.a.), la production industrielle de 4,8% à 4,4% en g.a., les ventes au détail de 7,6% à 7,5% en g.a. et les investissements immobiliers de 10,6% à 10,5% sur l'année en cours.

🏠 Actions

Après un moment d'hésitation suite à l'attaque des installations pétrolières saoudiennes, les marchés d'actions se sont repris en milieu de semaine après la confirmation d'une baisse de 25 bp des taux de la banque centrale américaine. Sur l'ensemble de la semaine, les valeurs pétrolières et défensives ont surperformé les titres cycliques.

🔍 Obligations

Les taux ont à nouveau baissé après les dernières annonces des banques centrales. D'une part, la BCE a annoncé un ensemble complet de mesures. La politique monétaire de la BCE sera désormais accommodante pendant très longtemps. D'autre part, la Fed a à nouveau baissé ses taux en raison de (1) de la faiblesse de la croissance mondiale et d'incertitudes importantes et (2) de la faiblesse des anticipations d'inflation.

📎 CHIFFRE CLÉ

25 PB

La Réserve fédérale américaine a procédé à une seconde baisse des taux, de 25 pb.



DATES CLÉS



24 octobre

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE)

29-30 octobre

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale

7 novembre

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

Analyse de la semaine

Le FOMC annonce une deuxième réduction de taux et adopte une approche « réunion par réunion »

Comme largement anticipé, la Fed a procédé à une seconde baisse de 25 points de base (pb) lors de la dernière réunion du FOMC et a réduit les intérêts sur les réserves excédentaires afin de maintenir le taux dans sa fourchette cible. La décision n'a pas été prise à l'unanimité, les membres du FOMC l'ayant voté par 7 voix contre 3, deux membres en désaccord préférant laisser les taux inchangés tandis qu'un troisième souhaitait une réduction plus importante de 50 pb. Les modifications des prévisions économiques restent limitées et Jerome Powell a souligné que les faiblesses se situent à l'échelle mondiale tandis que « l'économie américaine a continué à bien performer ». Les projections des membres de la Fed sur l'avenir des taux (les « dots ») révèlent des opinions relativement contrastées. En effet, pour 2019, cinq considèrent que les taux sont déjà tombés trop bas, cinq sont d'accord pour maintenir les taux stables et sept demandent une baisse supplémentaire. Les « dots » semblent donc cohérents avec l'absence d'unanimité au sujet de la dernière décision sur les taux.

La déclaration de la Fed maintient la porte ouverte à d'autres mesures en cas de besoin, tandis que dans les questions-

réponses, Jerome Powell a souligné que le FOMC agirait de manière assez flexible, selon une approche « réunion par réunion » tout en s'abstenant de fournir des indices sur ses intentions concernant sa politique monétaire. Lors de la conférence de presse, le président s'est également montré ouvert à un recours à l'assouplissement quantitatif, ce qui se traduirait par un bilan à nouveau en expansion plus rapidement que prévu, ceci, selon nous, en réponse à la volatilité persistante des taux du marché du financement. Jerome Powell s'est refusé à donner des indications claires sur les actions à venir, la Fed paraissant encore très dépendante des données.

En résumé, la porte reste ouverte à un éventuel assouplissement supplémentaire en cas de détérioration de la situation macroéconomique. Par conséquent, les marchés financiers devraient continuer à anticiper de nouvelles baisses de taux au cours des prochains trimestres. Ces nouvelles, dans une certaine mesure, s'inscrivent dans la perspective d'un possible recours à l'expansion du bilan afin de maintenir les taux dans leur fourchette cible, grâce à un niveau plus élevé de liquidité dans le système. Cette hypothèse pourrait se concrétiser plus tôt que prévu, peut-être en parallèle d'une nouvelle baisse des taux.

| Indice | Performance | | | |
|--|-------------|-------|-------|-------|
| | 20/09/19 | 1S | 1 M | YTD |
| Marchés d'actions | | | | |
| S&P 500 | 3007 | 0,0% | 3,7% | 19,9% |
| Eurostoxx 50 | 3569 | 0,5% | 6,5% | 18,9% |
| CAC 40 | 5679 | 0,4% | 6,2% | 20,0% |
| Dax 30 | 12464 | 0,0% | 7,0% | 18,0% |
| Nikkei 225 | 22079 | 0,4% | 6,8% | 10,3% |
| SMI | 10099 | 0,5% | 3,4% | 19,8% |
| SPI | 12231 | 0,5% | 3,0% | 24,4% |
| MSCI Marchés émergents (clôture -1J) | 1017 | -1,0% | 3,7% | 5,2% |
| Matières premières - Volatilité | | | | |
| Pétrole (Brent, \$/baril) | 65 | 7,6% | 7,9% | 20,4% |
| Or (\$/once) | 1501 | 0,8% | -0,4% | 17,5% |
| VIX | 14 | 0,0 | -3,8 | -11,7 |
| Marché des changes | | | | |
| EUR/USD | 1,10 | -0,5% | -0,7% | -3,9% |
| USD/JPY | 108 | -0,1% | 1,6% | -1,6% |
| EUR/GBP | 0,88 | -0,4% | -3,2% | -1,8% |
| EUR/CHF | 1,09 | -0,3% | 0,8% | -2,9% |
| USD/CHF | 0,99 | 0,2% | 1,5% | 1,0% |

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées le 20 septembre à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

| Indice | Performance | | | |
|---|-------------|--------|--------|---------|
| | 20/09/19 | 1S | 1 M | YTD |
| Marchés du crédit | | | | |
| Itraxx Main | +54 bp | +9 bp | +2 bp | -34 bp |
| Itraxx Crossover | +212 bp | -27 bp | -61 bp | -141 bp |
| Itraxx Financials Senior | +62 bp | +7 bp | -3 bp | -47 bp |
| Marchés des taux | | | | |
| EONIA | -0,46 | -9 bp | -9 bp | -10 bp |
| Euribor 3M | -0,39 | +1 bp | +3 bp | -8 bp |
| Libor USD 3M | 2,16 | +2 bp | +1 bp | -65 bp |
| 2Y yield (Allemagne) | -0,72 | -1 bp | +19 bp | -11 bp |
| 10Y yield (Allemagne) | -0,51 | -7 bp | +18 bp | -76 bp |
| 2Y yield (US) | 1,74 | -6 bp | +23 bp | -75 bp |
| 10Y yield (US) | 1,77 | -12 bp | +22 bp | -91 bp |
| Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne | | | | |
| France | +29 bp | +1 bp | +2 bp | -18 bp |
| Autriche | +25 bp | -- | -- | -- |
| Finlande | +27 bp | - | -1 bp | -4 bp |
| Belgique | +34 bp | +1 bp | -- | -20 bp |
| Irlande | +54 bp | +2 bp | -3 bp | -12 bp |
| Portugal | +76 bp | -2 bp | -6 bp | -73 bp |
| Espagne | +74 bp | -1 bp | -4 bp | -43 bp |
| Italie | +140 bp | +7 bp | -66 bp | -110 bp |

Lexique

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.

Indice ZEW : Indicateur de mesure des anticipations des analystes et des investisseurs institutionnels sur l'évolution de l'économie allemande. Il correspond à un indicateur avancé de la confiance des investisseurs. Il est calculé à partir du sentiment d'environ 300 à 350 spécialistes financiers sur l'évolution de l'économie allemande dans les 6 mois à venir. L'index ZEW est donc suivi avec attention par la communauté financière.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 20 SEPTEMBRE 2019 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.