

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 15 janvier 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

Le résumé de la semaine

- **Marché** : excellent début d'année sur les marchés d'actions ; les marchés du crédit se sont stabilisés. L'euro atteint un nouveau plus haut tandis que le dollar s'affaiblit encore.
- **Etats-Unis** : légère progression de l'inflation sous-jacente.
- **Zone Euro** : le taux de chômage poursuit sa baisse.

 CHIFFRE CLÉ

8,7%

Le taux de chômage en novembre en zone euro.

 FOCUS

Selon la presse, la BPC (Banque Populaire de Chine) aurait demandé à certaines banques d'ajuster leur utilisation des «facteurs contra-cycliques» dans le reporting de leur taux de référence journalier.

L'emploi de ces facteurs macroéconomiques avait été décidé en mai 2017 pour mettre un terme aux anticipations persistantes de dépréciation du RMB. La méthode a porté ses fruits : la devise chinoise s'est légèrement appréciée depuis lors, soutenue par des fondamentaux macroéconomiques relativement solides et par l'affaiblissement du dollar. Certains signes indiquent même des entrées de capitaux positives, les réserves de change ne cessant de s'améliorer. Cela étant, l'intervention récente de la BPC montre que celle-ci souhaite limiter l'appréciation du RMB afin qu'il ne pèse pas non plus sur l'économie réelle. À terme, nous pensons que le taux de change USD/CNY va évoluer dans une fourchette étroite autour du niveau actuel de 6,5, qui d'après nos calculs est proche de sa juste valeur. À plus long terme, les risques sont peut-être ceux d'une légère appréciation du yuan, l'amélioration graduelle des anticipations du marché permettant d'inverser en partie les sorties de capitaux de ces dernières années.


 DATES CLÉS

25 janvier

Banque Centrale Européenne (BCE)

31 janvier

Banque Centrale des Etats-Unis (Fed)

4 mars

Elections générales en Italie

Analyse de la semaine

Les taux longs s'inscrivent clairement en hausse.

Les taux 10 ans allemand et américain ont grimpé ces dernières semaines et sont revenus sur des niveaux n'ayant plus été atteints depuis respectivement 6 et 10 mois (à respectivement 0,59 et 2,57%). Plusieurs facteurs ont contribué à cette hausse :

- l'adoption mi-décembre de la réforme fiscale américaine. Celle-ci a amené les intervenants de marché à anticiper une croissance un peu plus forte aux Etats-Unis en 2018 et 2019 mais également un déficit budgétaire plus élevé dans un contexte de désengagement de la Fed du marché des titres du Trésor.
- La légère diminution des achats d'obligations de maturités longues et très longues par la Banque du Japon (BoJ), ce qui a ravivé les discussions au sujet de l'abandon progressif des politiques monétaires non-conventionnelles par les Banques centrales. Il est important de rappeler que les montants mensuels d'achats de JGB par la BoJ baissent lentement mais sûrement depuis le début de l'année 2016 et qu'il est très probable que la BCE arrête ses achats nets de titres cette année.
- La dépêche Bloomberg indiquant que les autorités chinoises réfléchissaient à ralentir voire stopper les achats de titres du Trésor américains, avec l'idée que ces derniers sont devenus

relativement moins attractifs. En octobre, la Chine en détenait 1189 Mds \$, ce qui en fait de loin le plus gros détenteur étranger (1094 Mds pour le Japon). La corrélation négative entre les taux longs et la part de titres du Trésor détenus par les non-résidents a fortement augmenté ces dernières années.

- La progression continue des prix du pétrole depuis mi-juin, qui a poussé à la hausse les anticipations d'inflation. Le point-mort d'inflation 10 ans américain a suivi de près l'évolution des prix du pétrole et vient de repasser au-dessus de la barre des 2%, ce qui n'était plus arrivé depuis mars.

Toutefois, la progression des taux longs a été freinée par les déclarations – anonymes – de responsables du gouvernement canadien indiquant que ce dernier était de plus en plus convaincu que les Etats-Unis allaient se retirer du traité commercial nord-américain NAFTA. Le Canada a par ailleurs déposé une plainte à l'OMC contre son voisin. Le thème de la guerre commerciale restera présent en 2018.

Globalement, nous anticipons que les taux longs continueront à progresser cette année, même si le potentiel de progression des taux américains est de plus en plus faible.

Index	Performance			
	08/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2637	-0,2%	1,6%	17,8%
Eurostoxx 50	3599	2,0%	-1,5%	9,4%
CAC 40	5404	1,6%	-1,2%	11,1%
Dax 30	13184	2,5%	-1,5%	14,8%
Nikkei 225	22811	0,0%	-0,4%	19,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1101	-1,4%	-3,0%	27,6%
Matières premières - Volatility	08/12/17	1S	1 M	YTD
Crude Oil (Brent, \$/baril)	63	-0,8%	-0,5%	11,2%
Or (\$/once)	1247	-2,6%	-2,7%	8,2%
VIX	10	-1,4	0,3	-4,0
Marché des changes	08/12/17	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,17	-1,4%	1,2%	11,6%
USD/JPY	113	1,2%	-0,3%	-3,0%
EUR/GBP	0,87	-1,0%	-1,1%	2,4%
EUR/CHF	1,17	0,7%	0,9%	9,1%
Marchés du crédit	08/12/17	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+47 bp	-1 bp	-4 bp	-25 bp
Itraxx Crossover	+233 bp	+2 bp	-1 bp	-56 bp
Itraxx Financials Senior	+46 bp	-1 bp	-5 bp	-48 bp

Index	Performance			
	08/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,33	-4 bp	+3 bp	-
Euribor 3M	-0,33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,52	+3 bp	+11 bp	+52 bp
2Y yield (Germany)	-0,76	-5 bp	-	+1 bp
10Y yield (Germany)	0,31	-	-2 bp	+10 bp
2Y yield (US)	1,81	+4 bp	+17 bp	+62 bp
10Y yield (US)	2,38	+1 bp	+4 bp	-7 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	08/12/17	1S	1 M	YTD
France	+32 bp	+2 bp	-5 bp	-16 bp
Autriche	+13 bp	-1 bp	-2 bp	-8 bp
Pays-Bas	+9 bp	--	-2 bp	-6 bp
Finlande	+15 bp	--	-1 bp	+1 bp
Belgique	+19 bp	+2 bp	-4 bp	-13 bp
Grèce	-96 bp	-6 bp	+7 bp	-10 bp
Irlande	+19 bp	-3 bp	-3 bp	-35 bp
Portugal	+150 bp	-8 bp	-18 bp	-205 bp
Espagne	+110 bp	-1 bp	-6 bp	-8 bp
Italie	+136 bp	-5 bp	-6 bp	-25 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 08 décembre à 15h00.

Lexique

EURO STOXX 50 : L'EURO STOXX 50 est un indice boursier, créé en 1998, regroupant 50 sociétés parmi les plus grandes de la zone euro. L'EURO STOXX 50 mesure donc la performance boursière moyenne de ces sociétés qui regroupent des secteurs économiques différents. L'EURO STOXX 50 peut être calculé en intégrant les dividendes ou hors dividendes.

OMC (Organisation Mondiale du Commerce) : Créée en 1995 pour remplacer le Gatt (General Agreement on Tariffs and Trade), au sortir de la deuxième guerre mondiale. Cette institution est en charge des réglementations organisant le commerce entre les pays. L'OMC fonctionne à travers les ministres des différents pays membres ou de hauts fonctionnaires de chaque pays. La plupart des décisions sont prises à la suite d'un consensus. Les différentes questions sont gérées par des conseils, des comités, des groupes de travail et des groupes de négociation. Les principales actions que mène l'OMC sont : l'aide aux pays en développement, le soutien spécial à la promotion des exportations, la mise en place d'accord commerciaux régionaux, la coopération pour l'élaboration des politiques économiques mondiales, l'observation des politiques commerciales des membres, l'information sur les nouvelles mesures commerciales ou des modifications décidées par les membres.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 12 JANVIER 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.

