

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 19 mars 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

La réunion de la BCE jeudi dernier a révélé la fin de l'assouplissement de son programme d'achat d'actifs (exclusion de la possibilité d'un élargissement de la taille et de la durée du programme), bien que la Banque conserve un ton globalement conciliant. La Banque centrale a, en outre, légèrement revu ses prévisions de croissance du PIB à la hausse en 2018 et à la baisse en 2019.

🇺🇸 États-Unis

Les craintes entourant l'inflation se sont apaisées, le rapport sur l'inflation américaine ayant révélé une hausse modérée de l'indice des prix à la consommation qui reste conforme à l'approche progressive de la Fed vers son objectif. Le marché de l'emploi continue d'absorber les derniers freins à l'activité. En effet, le taux de participation de la main d'œuvre a augmenté tandis que le taux de chômage est, quant à lui, resté stable. Les chiffres de la masse salariale ont une fois encore agréablement surpris.

🌐 Pays émergents

L'inflation globale en Inde est ressortie à 4,4% en glissement annuel au mois de février, en deçà des attentes et des 5,1% de janvier. Ce ralentissement est principalement dû à la composante alimentation (qui représente environ 50% du panier d'inflation), en particulier les prix des légumes.

🏛️ Actions

L'indice MSCI World AC a cédé 0,6% cette semaine (à jeudi soir). D'une place à l'autre, les performances ont été assez dispersées (-1,4% aux États-Unis, -0,6% en Europe, +1,0% pour les émergents et +1,6% au Japon). Depuis le début de l'année toutefois, ce sont les États-Unis et les émergents qui se détachent alors que l'Europe et le Japon sont en retrait, pénalisés par leurs devises et les menaces protectionnistes.

🔍 Obligations

Baisse des taux longs dans les pays développés. Les rendements à 10 ans des bons du Trésor américain et des Bunds ont notamment clôturé la semaine à 2,85 et 0,58 pb respectivement, contre 5 et 7 pb la semaine dernière. En Europe, le spread souverain de l'Italie s'est écarté en raison des inquiétudes croissantes suscitées par la possible formation d'un gouvernement eurosceptique.

📎 CHIFFRE CLÉ

0,58

Le taux 10 ans allemand est à son plus bas niveau depuis fin janvier.



DATES CLÉS



21 mars

Comité de la Banque Centrale des États-Unis (Fed)

26 avril

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

1^{er} juillet

Élections présidentielles au Mexique

Analyse de la semaine

Depuis la publication en décembre 2017 des dernières anticipations économiques par la Fed, le renforcement de la relance budgétaire (loi 2017 « Tax Cut and Jobs Act ») et un nouveau plan de dépenses publiques (« Bipartisan Budget Act » pour 2018) sont entrés en vigueur. Depuis, les investisseurs se demandent si ce plan budgétaire aura un impact significatif sur l'approche monétaire de la Réserve fédérale. Les projections de croissance et d'inflation du consensus ont été nettement revues à la hausse depuis le 4e trimestre de l'an dernier. Selon les estimations d'Amundi, la croissance américaine devrait s'approcher des 3% en 2018 (et 2,4% en 2019). L'inflation sous-jacente devrait atteindre l'objectif de 2% d'ici la fin de l'année 2018. Si nos prévisions du PCE sous-jacent¹ sont globalement conformes à celles de la Fed au mois de décembre, le rythme de croissance est moins soutenu selon cette dernière (2,5% en 2018 et 2,1% en 2019 selon la Banque). L'impact total de la réforme budgétaire n'étant pas encore intégré dans les dernières prévisions, les anticipations de croissance de la Fed devraient être revues à la hausse. Bien que de meilleures perspectives de croissance se traduiraient, selon nous, par une hausse du niveau de confiance dans l'atteinte de l'objectif d'inflation, elles n'impliqueraient, en revanche, pas nécessairement

une hausse des anticipations d'inflation dans la mesure où le PCE sous-jacent est généralement une mesure liée à l'inflation. À ce titre, même si une telle possibilité n'est pas négligeable, l'amélioration du contexte économique n'entraînerait pas obligatoirement une révision positive des « dots » de la Fed². Le consensus Bloomberg table sur un PCE sous-jacent de l'ordre de 1,8% en 2018 et 2% en 2019, et le prix des Fed funds implique trois nouvelles hausses en 2018 et une et demi en 2019. Dans ce contexte, la partie courte de la courbe américaine semble correctement évaluée, avec un rendement de 2,26% pour l'échéance à 2 ans, soit 83 pb au-dessus du taux effectif de la Fed. Si un nouveau resserrement monétaire ne peut être exclu aux États-Unis, les données historiques suggèrent que le delta entre taux à court terme et Fed funds est généralement bien plus élevé en début de cycle économique.

1. Indice de prix des dépenses de consommation privées qui exclut les prix de l'énergie et de l'alimentation. 2. Projections de fed funds des membres du FOMC.

Indice	Performance			
	16/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2757	-1,0%	0,9%	3,1%
Eurostoxx 50	3431	0,3%	0,1%	-2,1%
CAC 40	5275	0,0%	-0,1%	-0,7%
Dax 30	12384	0,3%	-0,5%	-4,1%
Nikkei 225	21677	1,0%	-0,2%	-4,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1216	0,7%	1,4%	5,1%
Matières premières - Volatility				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	65	-0,8%	0,2%	-2,9%
Or (\$/once)	1313	-0,8%	-2,6%	0,8%
VIX	15	0,7	-4,1	4,3
Marché des changes				
EUR/USD	1,23	-0,2%	-1,0%	2,3%
USD/JPY	106	-0,7%	-0,1%	-5,8%
EUR/GBP	0,88	-0,8%	-0,3%	-0,8%
EUR/CHF	1,17	-0,1%	1,6%	-0,1%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+50 bp	-1 bp	-2 bp	+5 bp
Itraxx Crossover	+253 bp	-1 bp	-9 bp	+21 bp
Itraxx Financials Senior	+52 bp	+2 bp	+1 bp	+8 bp

Indice	Performance			
	16/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,37	--	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	--	-	-
Libor USD 3M	2,15	+6 bp	+26 bp	+45 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,59	-3 bp	-2 bp	+4 bp
10Y yield (Allemagne)	0,58	-7 bp	-13 bp	+15 bp
2Y yield (US)	2,28	+2 bp	+9 bp	+40 bp
10Y yield (US)	2,85	-5 bp	-3 bp	+44 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+24 bp	--	-1 bp	-12 bp
Autriche	+21 bp	+1 bp	+10 bp	+5 bp
Pays-Bas	+16 bp	+13 bp	+12 bp	+6 bp
Finlande	+12 bp	+2 bp	-	-6 bp
Belgique	+28 bp	-	+1 bp	+8 bp
Irlande	+43 bp	+2 bp	+2 bp	+19 bp
Portugal	+117 bp	-4 bp	-13 bp	-35 bp
Espagne	+79 bp	--	+3 bp	-36 bp
Italie	+138 bp	+2 bp	+10 bp	-21 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 16 mars à 15h00.

Lexique

Bund : Obligation d'État allemande (obligation du Trésor) qui sert de référence sur le marché obligataire en Europe. L'Allemagne, bénéficiant de l'une des meilleures notes attribuées par les agences de notation, est considérée comme l'émetteur le plus sûr ; en conséquence ses taux sont les plus faibles en zone euro. C'est à partir de son niveau de taux pour une émission à 10 ans qu'est observé l'écart (ou spread) exigé par les marchés financiers pour souscrire aux émissions des autres États de la zone euro. Le contrat à terme sur le Bund 10 ans est le plus liquide en Europe.

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).

MSCI World (MSCI AC Countries) : Le MSCI mondial est un indice boursier géré par Morgan Stanley Capital International mesurant la performance des principales places boursières des pays les plus économiquement développés. L'indice, composé d'environ 1600 titres de 22 pays, représente environ 60 % de la capitalisation boursière combinée de ces pays. L'indice est pondéré par le flottant des capitalisations boursières.

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 16 mars 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.