

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 26 mars 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

La confiance s'effrite, impactant en premier lieu les PMI. Cette semaine, les indicateurs de confiance ont laissé entrevoir un ralentissement de la croissance dans la zone euro au cours des trimestres à venir. L'enquête ZEW de la zone euro est passée de 29,3 à 13,4, l'indice IFO a chuté à 114,7 (contre 115,4) et le PMI composite de la zone euro a lui aussi cédé du terrain, passant de 57,1 à 55,3 principalement en raison de l'activité manufacturière (qui s'établit à 56,6, contre 58,6 auparavant).

🇺🇸 États-Unis

Sans surprise, la Réserve fédérale américaine a, une fois de plus, relevé de 25 pbs son taux directeur, le portant ainsi dans une fourchette de 1,5%/1,75%. Cette hausse illustre une croissance positive et témoigne de la confiance de la banque vis-à-vis de l'évolution de l'inflation.

🌐 Pays émergents

La Banque Centrale de Russie (CBR) a réduit son taux directeur de 25 pbs à 7,25, comme prévu.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a diminué son taux Selic à 6,5% contre 6,75%.

🏛️ Actions

Les marchés d'actions restent dans une phase instable, après leur décrochage de début février. Seul le Nasdaq a réussi à dépasser temporairement ses plus hauts ; les autres grands indices, notamment européens (Eurostoxx50, Dax, FT100, etc.) et japonais sont, pour la plupart, sur des zones de test.

🔍 Obligations

Semaine instable pour les principales obligations souveraines : les obligations allemandes et américaines ont moins bougé, et leurs courbes se sont aplaties dans le segment 2-10 ans. Le rendement des obligations allemandes à 10 ans a davantage baissé, de 0,57% à 0,52%, que celui des obligations américaines à 10 ans, qui ont perdu 2 pbs. Les périphéries ont confirmé la tendance au resserrement entamée début mars.

📎 CHIFFRE CLÉ

5%

C'est l'augmentation du prix du pétrole au cours de la semaine.



DATES CLÉS



26 avril

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

2 mai

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

22 juin

Sommet de l'OPEP - Vienne, Autriche

Analyse de la semaine

Un FOMC plus belliqueux qu'il n'y paraît

Au cours de sa réunion de politique monétaire en mars, la Réserve fédérale américaine a relevé de 25 pbs (à 1,75%) son taux directeur. Si cette hausse n'est pas une véritable surprise pour les marchés, la réunion était grandement anticipée par ces derniers qui espéraient i) une confirmation du ton offensif que Jerome Powell a laissé entendre lors de son allocution face au Comité des services financiers de la Chambre des représentants et ii) découvrir les nouvelles prévisions de la Fed, en particulier depuis la récente application de la loi « Tax Cuts and Jobs Act ».

Dans l'ensemble, cette déclaration met en lumière la confiance que témoigne la Fed à l'égard de la croissance économique (« les perspectives économiques se sont renforcées ces derniers mois ») et de l'inflation (« sur douze mois, l'inflation devrait prochainement augmenter »). Ce sentiment positif est conforté par la révision à la hausse des perspectives de croissance en 2018 et 2019 et la révision à la baisse du taux de chômage des trois prochaines années. Le taux directeur devrait par ailleurs être en forte augmentation en 2019 et 2020. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation sont toutefois restées globalement stables.

Ce scénario particulièrement porteur pour les prix et le maintien des prévisions des moyennes des « dots » (projections de la Fed) en 2018 ont, semblerait-il, quelque peu déçu les investisseurs : les taux se sont appréciés (chute des rendements) et le dollar a

reculé face à toutes les autres grandes devises, ce qui témoigne de l'inquiétude des marchés quant à la capacité de la Fed à relever ses taux plus que ce qui n'est déjà intégré dans les prix. En durcissant le ton de sa politique monétaire, le président de la Fed Jerome Powell n'a comblé qu'une partie des attentes des investisseurs, ces derniers espérant clairement une approche encore plus agressive.

Selon nous, deux points méritent d'être relevés : i) au cours de cette réunion, un seul « dot » de la Fed a tablé sur trois hausses de taux au lieu de quatre ; ainsi, ii) selon les données qui seront publiées ces prochains mois, il est fort à parier que la moyenne des dots atteigne les quatre hausses en 2018. En tenant compte de notre scénario actuel en ce qui concerne la croissance (2018 : 2,9% et 2019 : 2,5%, soit au-delà des prévisions de la Fed), l'inflation (2018 : 2,9% et 2019 : 2,0%, soit un taux sur une bonne trajectoire) et compte tenu de la révision de nos prévisions du taux de chômage (2018 : 3,7% and 2019 : 3,6%), il nous semble de plus en plus probable que la Fed procède à 4 relèvements de taux en 2018.

Cependant, compte tenu de la préoccupation concernant la stabilité financière et la politique commerciale américaine qui prennent de plus en plus d'importance parmi les acteurs du marché, une quatrième hausse se matérialisera plus tard dans l'année si les projections macroéconomiques sont respectées et les risques de guerre commerciale réduits.

Indice	Performance			
	23/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2644	-3,9%	-3,8%	-1,1%
Eurostoxx 50	3312	-3,6%	-3,8%	-5,5%
CAC 40	5108	-3,3%	-3,9%	-3,8%
Dax 30	11946	-3,6%	-4,3%	-7,5%
Nikkei 225	20618	-4,9%	-5,8%	-9,4%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1197	-1,4%	-1,6%	3,4%
Matières premières - Volatility				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	70	5,1%	3,4%	4,1%
Or (\$/once)	1344	2,3%	1,2%	3,2%
VIX	23	7,3	6,6	12,1
Marché des changes				
EUR/USD	1,23	0,3%	0,3%	2,6%
USD/JPY	105	-0,7%	-1,5%	-6,5%
EUR/GBP	0,87	-1,1%	-1,0%	-1,9%
EUR/CHF	1,17	0,0%	1,7%	0,0%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+60 bp	+10 bp	+5 bp	+15 bp
Itraxx Crossover	+289 bp	+38 bp	+16 bp	+57 bp
Itraxx Financials Senior	+67 bp	+16 bp	+10 bp	+23 bp

Indice	Performance			
	23/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,37	--	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	--	--	-
Libor USD 3M	2,27	+7 bp	+31 bp	+58 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,61	-2 bp	-7 bp	+2 bp
10Y yield (Allemagne)	0,54	-3 bp	-11 bp	+11 bp
2Y yield (US)	2,28	-1 bp	+4 bp	+40 bp
10Y yield (US)	2,84	-1 bp	-3 bp	+43 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+24 bp	-1 bp	-4 bp	-12 bp
Autriche	+20 bp	-1 bp	+8 bp	+5 bp
Pays-Bas	+16 bp	-1 bp	+11 bp	+5 bp
Finlande	+11 bp	-2 bp	-2 bp	-7 bp
Belgique	+29 bp	-	-1 bp	+8 bp
Irlande	+43 bp	--	-4 bp	+19 bp
Portugal	+123 bp	+4 bp	-16 bp	-29 bp
Espagne	+75 bp	-6 bp	-20 bp	-39 bp
Italie	+135 bp	-6 bp	-6 bp	-24 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 23 mars à 15h00.

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 IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) : Indicateur qui mesure le climat des affaires en Allemagne. Il est calculé chaque mois sur la base de questions posées (production - situation actuelle et perspectives -, carnets de commandes, stocks, utilisation de capacité, etc.) à quelques 7 000 entreprises allemandes actives dans la production, la construction, le commerce de détail et le commerce de gros. L'IFO indique dans quelle mesure elles se montrent confiantes à l'égard de la conjoncture économique et comment elles envisagent l'avenir à court terme.

Indice PMI Composite : Indicateur avancé de l'évolution de l'activité économique.

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 23 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.