

# L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 1 avril 2019

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

## € Zone Euro

**Indicateurs mitigés.** L'indice allemand IFO a rebondi à 99,6 (contre 98,5 attendu et après 98,7 en fév.), soit sa première hausse en 7 mois. Cependant, l'indicateur de sentiment économique en zone euro a poursuivi son recul à 105,5 (après 106,2 en fév.). Le chiffre des ventes au détail en Allemagne fait état d'une hausse en février (+0,9% sur le mois et +4,7% sur un an). Le déficit budgétaire de la France a été de 2,5% du PIB en 2018 (mieux que prévu).

## 🇺🇸 États-Unis

**Selon l'estimation finale publiée cette semaine, le PIB réel des États-Unis a augmenté de 2,2 % au T4 2018 (estimation préliminaire 2,6 %).** Les dépenses de consommation personnelle et la dépense publique ont été révisées à la baisse, ainsi que les investissements non résidentiels, qui restent toutefois solides. Ces données négatives ont été partiellement compensées par une révision à la hausse des exportations nettes.

## 🌐 Pays émergents

**Comme prévu, la Banque centrale sud-africaine (SARB) a laissé son taux directeur inchangé à 6,75%.** La décision a été prise à l'unanimité. Les prévisions d'inflation de la SARB sont restées pratiquement inchangées, à 4,8% en 2019 et à 5,3% en 2020, tandis que la SARB a abaissé ses prévisions de PIB à 1,3% en 2019 (1,7% auparavant) et à 1,8% en 2020 (2,0%).

## 🏛️ Actions

**Le S&P 500 est toujours en hausse de près de 12 % depuis le début de l'année.** Néanmoins, les investisseurs demeurent préoccupés par le ralentissement de l'économie mondiale et par la baisse inquiétante des rendements obligataires américains. Par ailleurs, l'Europe et les émergents asiatiques clôturent le premier trimestre avec des gains importants, en particulier la Chine.

## 🔍 Obligations

**Le rendement du taux à 10 ans allemand a continué de glisser en dessous de zéro, atteignant -0,05%.** Le 10 ans américain est demeuré presque inchangé. Les rendements italiens et espagnols à 10 ans ont augmenté de 6 points de base par rapport au Bund allemand.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# 7 MDS €

Coût par an supporté par les banques de la zone euro pour leurs réserves excédentaires auprès de la BCE.



### DATES CLÉS



**24 avril**

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon

**30 avril**

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed)

**2 mai**

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre

# Analyse de la semaine

Cette semaine, la BCE a tenu sa conférence. Cinq points à retenir :

1. La BCE ne modifie pas son scénario de base. Elle considère le ralentissement comme un « trou d'air » plutôt qu'une « crise importante ». La perte de la dynamique de croissance pourrait s'aggraver « si la demande extérieure restait faible » et « si elle se répercutait sur la demande intérieure ». Le point clé est de savoir si la demande intérieure restera aussi résistante qu'aujourd'hui. La BCE maintient son scénario de convergence soutenue de l'inflation vers son objectif de 2 %. Elle continue de parier sur une croissance des salaires (croissance négociée des salaires !) entraînant une hausse de l'inflation réalisée. « La convergence de l'inflation vers notre objectif a été retardée sans être remise en cause ».

2. Les États-Unis explicitement pointés du doigt comme étant un risque pour les perspectives économiques de la zone euro. « La politique monétaire américaine est manifestement l'un des moteurs du cycle financier mondial. En phase avec ce cycle, les risques pour la stabilité financière de la zone euro peuvent également évoluer » précisa Luis de Guindos.

3. La BCE envoie à nouveau un message clair en faveur d'une baisse prolongée des taux. Dans ce contexte, la rentabilité des

banques est surveillée de près. La BCE étudie des options pour compenser les effets secondaires de sa politique ultra-accommodante. Mario Draghi a déclaré que la BCE devrait, si nécessaire, « réfléchir aux mesures qui pourraient préserver l'effet favorable des taux négatifs sur l'économie, tout en atténuant, le cas échéant, leurs effets secondaires ». L'enquête de la BCE sur la distribution du crédit bancaire est à surveiller !

4. Les membres de la BCE tentent de rassurer le marché qu'il leur reste une marge de manœuvre. La dernière phrase du discours de Mario Draghi : « Nous ne manquons pas d'instruments pour mener à bien notre mandat ».

5. Débats sur les nouveaux défis qui pourraient émerger en matière d'indépendance des banques centrales et de gestion des risques de leurs bilans.

En conclusion, la BCE a transmis un message « dovish ». Quoi qu'il en soit, la banque centrale est confrontée à un ralentissement de son économie sans avoir au préalable normalisé sa politique monétaire. L'environnement de taux bas est devenu la nouvelle norme. La BCE devra maintenant faire face aux effets secondaires de sa politique de taux ultra-bas.

Indice	Performance			
	29/03/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2828	1,0%	0,9%	12,8%
Eurostoxx 50	3351	1,4%	1,2%	11,6%
CAC 40	5349	1,5%	1,6%	13,1%
Dax 30	11532	1,5%	-0,6%	9,2%
Nikkei 225	21206	-1,9%	-1,8%	6,0%
SMI	9460	1,5%	0,5%	12,2%
SPI	11218	1,4%	2,0%	14,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1045	-1,4%	-0,6%	8,2%
<b>Matières premières - Volatility</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	68	2,0%	5,0%	27,0%
Or (\$/once)	1295	-1,4%	0,1%	1,4%
VIX	14	-2,7	0,3	-11,6
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,12	-0,6%	-1,2%	-2,0%
USD/JPY	111	0,9%	-0,9%	1,0%
EUR/GBP	0,86	0,9%	0,3%	-3,9%
EUR/CHF	1,12	-0,5%	-1,6%	-0,8%
USD/CHF	1,00	0,2%	-0,4%	1,3%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées le 29 mars à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	29/03/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+67 bp	-2 bp	+4 bp	-21 bp
Itraxx Crossover	+274 bp	-4 bp	-5 bp	-78 bp
Itraxx Financials Senior	+82 bp	-5 bp	+7 bp	-28 bp
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	-	-	-1 bp
Euribor 3M	-0,31	--	--	--
Libor USD 3M	2,60	-1 bp	-	-21 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,60	-3 bp	-9 bp	+1 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,06	-5 bp	-25 bp	-30 bp
2Y yield (US)	2,27	-4 bp	-28 bp	-21 bp
10Y yield (US)	2,42	-2 bp	-34 bp	-27 bp
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+39 bp	+2 bp	-1 bp	-8 bp
Autriche	+31 bp	+1 bp	-5 bp	+5 bp
Finlande	+24 bp	+2 bp	-2 bp	-7 bp
Belgique	+48 bp	+3 bp	-3 bp	-5 bp
Grèce	-48 bp	-1 bp	+10 bp	+22 bp
Irlande	+62 bp	+2 bp	-2 bp	-4 bp
Portugal	+131 bp	+3 bp	-	-17 bp
Espagne	+115 bp	+7 bp	+14 bp	-2 bp
Italie	+257 bp	+10 bp	+2 bp	+7 bp

# Lexique

**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.

**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.

**S&P 500 (Standard and Poor's Composite Index of 500 Stocks) :** Indice représentatif des 500 actions les plus importantes du marché américain. A la différence du Dow Jones, l'indice SP 500 est représentatif de l'évolution du marché, les valeurs qui le composent représentent, en effet, 80% de la capitalisation boursière totale. Il est calculé toutes les 15 secondes.

---

## AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 29 MARS 2019 À 17H30.

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.