

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 7 janvier 2019

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Le climat des affaires poursuit son érosion. L'indicateur PMI composite de la zone euro s'établit à 51,1 en décembre, soit un peu moins que les 51,3 de son estimation flash, et en net recul par rapport à novembre. Il s'agit d'un plus bas de plus de 4 ans. Le recul concerne à la fois l'industrie et les services. Pays par pays, le PMI composite s'établit à 51,6 en Allemagne, 48,7 en France, 50,0 en Italie et 53,4 en Espagne.

🇺🇸 États-Unis

Contre toute attente, l'indice ISM manufacturier s'est replié à son plus bas niveau depuis deux ans en décembre : il a perdu 5,2% et reculé à 54,1. Il s'agit de sa plus forte baisse mensuelle depuis dix ans. Ce niveau traduit toujours une croissance de l'activité manufacturière mais cette baisse ravive les craintes d'un ralentissement de la croissance américaine plus rapide que prévu.

🌐 Pays émergents

Le nouveau président brésilien a pris ses fonctions le 1^{er} janvier. Le président du Sénat et le président de la Chambre des députés seront élus le 1^{er} février. D'après un sondage récent, le gouvernement de Jair Bolsonaro a 65% de chance d'obtenir des résultats « bons » ou « excellents » : c'est un chiffre élevé, quoique plus faible que celui dont pouvaient se prévaloir ses prédécesseurs.

🏛️ Actions

Les marchés actions internationaux ont connu une forte volatilité en ce début d'année. Dans l'ensemble, les performances depuis le début de l'année sont négatives. L'aversion au risque reste importante et les chiffres décevants de l'activité manufacturière en Chine n'ont fait que renforcer ce sentiment.

🔍 Obligations

Les analystes ont révisé à la baisse leurs prévisions d'inflation implicite et leurs prévisions de taux directeur des deux côtés de l'Atlantique : la probabilité d'une hausse de taux telle qu'exprimée par les contrats à terme sur le taux directeur de la Fed s'est repliée à 5% seulement à l'heure où nous écrivons ces lignes. Cette probabilité est nettement plus faible que celle d'une poursuite de la politique monétaire actuelle, qui avoisine désormais les 80%.

📎 CHIFFRE CLÉ

-5,2%

C'est le repli observé en décembre par l'indice ISM manufacturier (54,1) aux Etats-Unis.



DATES CLÉS



24 janvier

Comité monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE)

30 janvier

Comité monétaire de la Réserve fédérale des Etats-Unis (FED)

7 février

Comité monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

Analyse de la semaine

Les marchés obligataires commencent 2019 comme ils ont fini l'année 2018

Les marchés obligataires ont commencé 2019 comme ils avaient clôturé le 4^e trimestre 2018 : les rendements des emprunts d'État « refuge » ont reculé dans un contexte marqué par la révision à la baisse des prévisions d'inflation, alors que les derniers indicateurs macroéconomiques en date confirment un ralentissement de l'activité économique, toutefois satisfaisante. Au cours des deux derniers mois de 2018, les analystes ont considérablement abaissé leurs prévisions de croissance et cette tendance s'est poursuivie durant les premiers jours de l'année 2019.

De l'autre côté de l'Atlantique, la tendance baissière observée sur le rendement des bons du Trésor à 10 ans depuis le mois de novembre 2018 se poursuit en ce début d'année 2019. De plus, au cours des deux derniers mois, le marché est revenu sur ses prévisions concernant les hausses de taux de la Fed en 2019 et la probabilité d'une absence totale de hausse de taux, jusqu'alors marginale, est passée à 80%.

Les inquiétudes sur les perspectives de croissance et sur la volatilité des actifs risqués restent les principaux moteurs de cette

tendance et les derniers signes provenant des indicateurs avancés confirment le scénario d'un ralentissement de la croissance. Publié ce jeudi, l'ISM manufacturier s'est replié plus fortement que prévu, abandonnant plus de cinq points en un mois : quand bien même il fait état d'un ralentissement de l'activité, l'ISM, qui ressort à 54,1, se situe en territoire expansionniste.

Sur le segment des obligations d'entreprises, les valorisations suivent cette tendance au ralentissement dont font état les indicateurs avancés. D'après les régressions historiques, les primes de risque des obligations américaines High Yield et Investment Grade concordent avec un ISM de l'ordre de 51%, un chiffre inférieur au niveau actuel de 54,1. Parallèlement, la hausse des primes de risque des obligations High Yield libellées en euros observée en 2018 cadrerait avec la baisse progressive des indicateurs avancés.

En conclusion, les rendements des obligations « refuge » semblent excessifs au regard du contexte morose que traduisent les valorisations actuelles, en particulier par rapport au passé, tandis que les primes de risque cadrent davantage avec les indicateurs avancés. La dernière baisse des ISM semble placer la balle dans le camp des banques centrales.

Indice	Performance			
	04/01/19	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2448	-1,5%	-9,3%	-2,4%
Eurostoxx 50	3007	0,7%	-5,7%	0,2%
CAC 40	4685	0,1%	-6,5%	-1,0%
Dax 30	10629	0,7%	-6,2%	0,7%
Nikkei 225	19562	-2,3%	-11,2%	-2,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	950	-1,4%	-6,4%	-1,7%
Matières premières - Volatility	04/01/19	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	57	9,7%	-7,8%	6,4%
Or (\$/once)	1285	0,3%	3,8%	0,6%
VIX	24	-4,5	3,1	-1,6
Marché des changes	04/01/19	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,14	-0,7%	0,2%	-0,9%
USD/JPY	108	-1,7%	-3,9%	-1,2%
EUR/GBP	0,90	-0,2%	0,8%	-0,1%
EUR/CHF	1,12	-0,2%	-0,7%	-0,2%
Marchés du crédit	04/01/19	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+91 bp	-	+9 bp	+3 bp
Itraxx Crossover	+362 bp	+1 bp	+29 bp	+9 bp
Itraxx Financials Senior	+117 bp	+3 bp	+10 bp	+7 bp

Indice	Performance			
	04/01/19	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,37	-1 bp	-	-1 bp
Euribor 3M	-0,31	-	+1 bp	-
Libor USD 3M	2,79	--	+6 bp	-1 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,61	-	+1 bp	-
10Y yield (Allemagne)	0,19	-5 bp	-7 bp	-5 bp
2Y yield (US)	2,45	-6 bp	-34 bp	-3 bp
10Y yield (US)	2,63	-9 bp	-29 bp	-6 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	04/01/19	1S	1 M	YTD
France	+49 bp	+2 bp	+8 bp	+2 bp
Autriche	+27 bp	+1 bp	+1 bp	+1 bp
Pays-Bas	+15 bp	-	+1 bp	-
Finlande	+31 bp	+1 bp	+2 bp	+1 bp
Belgique	+55 bp	+1 bp	+7 bp	+1 bp
Irlande	+72 bp	+5 bp	+9 bp	+5 bp
Portugal	+161 bp	+13 bp	+6 bp	+13 bp
Espagne	+127 bp	+10 bp	+5 bp	+10 bp
Italie	+267 bp	+17 bp	-22 bp	+17 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 04 janvier à 15h00.

Lexique

Climat des affaires : L'indicateur du climat des affaires en France est calculé à partir d'une enquête mensuelle réalisée par l'INSEE auprès des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité. Il permet de mesurer le niveau de confiance des entrepreneurs dans l'amélioration de leur activité: plus cet indicateur est élevé, plus les entreprises considèrent favorablement la conjoncture.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 4 JANVIER 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.