

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 12 mars 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

La croissance est tirée par les exportations fin 2017. Légère érosion du climat des affaires. La publication des composantes de la croissance du PIB du 4^e trimestre (+0,6%) montre une forte contribution du commerce extérieur (0,4 pp). La consommation des ménages, la consommation publique et l'investissement ont progressé. L'indice PMI Composite de la zone euro recule en février, à 57,1.

🇺🇸 États-Unis

La confiance des entreprises et des consommateurs est restée bien orientée, et les données sur les revenus des ménages reflètent les premiers effets des réductions d'impôts sur leurs finances personnelles.

🌐 Pays émergents

Les chiffres du PIB au 4^e trimestre 2017 se révèlent meilleurs que prévu, avec 1,5% en glissement annuel. Ceux du 3^e trimestre ont par ailleurs été revus à la hausse, à 0,3%. Les gains ont été générés dans les secteurs du commerce, de la finance, de l'immobilier et des services gouvernementaux généraux en matière de production. Du côté des dépenses, la consommation des ménages constitue toujours le principal moteur de croissance.

🏛️ Actions

Les marchés d'actions restent volatils. Cette semaine a été plutôt positive. Au total, depuis le début de l'année, le marché américain (+2,2%) et les marchés émergents (+2,7%) sont en tête. Le Japon (-6,2%) et l'Europe (-4,4%) ferment la marche. A noter l'importance des devises ; le yen étant en hausse de 5,8% sur la même période, le marché japonais en dollar est, par exemple, pratiquement à l'équilibre.

📊 Obligations

Aux États-Unis, la courbe des taux s'est légèrement aplatie : le rendement à 10 ans des bons du Trésor a fait du surplace tandis que celui à 2 ans a gagné 3 pb. Comme pour les spreads périphériques, la courbe allemande n'a que peu évolué sur l'ensemble des échéances.

📎 CHIFFRE CLÉ

57,1

L'indice PMI Composite de la zone euro recule en février (après 58,8 en janvier).



DATES CLÉS



18 mars

Elections présidentielles en Russie

21 mars

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

26 avril

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

Analyse de la semaine

D'une menace à l'autre

Les marchés ont brutalement corrigé début février. Le motif initial a été l'inquiétude quant à l'accélération des salaires et leurs effets de bord sur la Fed et les taux longs. Par ailleurs, la baisse a été exacerbée par les rachats de volatilité. Entre la dissipation de la volatilité et des publications de sociétés très solides, les marchés se sont progressivement repris mais ont de nouveau cédé du terrain du fait des déclarations jugées bellicistes de la Fed (27 février) puis l'annonce par D. Trump de surtaxes dans la sidérurgie (2 mars). En principe, une hausse des taux longs est préjudiciable aux actions car quand le rendement obligataire augmente, la prime de risque diminue. La réalité est plus complexe car ceci dépend également de l'inflation et des résultats. En pratique, une hausse simultanée des taux et des actions n'est pas incompatible si l'inflation et la hausse des taux demeurent modérées et les BPA (bénéfices par action) robustes. Depuis 50 ans, on observe ainsi que le S&P a progressé 2 fois sur 3 lors des précédentes hausses des taux. A ce stade, l'évolution des taux longs n'apparaît donc pas insurmontable pour les marchés d'actions. Cependant, en sus des interrogations sur les taux se rajoutent

désormais les menaces protectionnistes. Ces déclarations troublent le marché car une banalisation du protectionnisme pèserait sur la croissance mondiale et renchérirait les prix. La croissance serait en effet contaminée par le canal du commerce extérieur et des investissements. Par ailleurs, les taxes à l'import ou une production locale moins compétitive augmenteraient les prix et pèseraient sur le pouvoir d'achat, fragilisant ainsi les actions.

La sidérurgie n'est pas systémique en soi mais elle est révélatrice du bras de fer de D. Trump qui va bien au-delà de la Chine et concerne également ses alliés. Par ailleurs, ce dossier se rajoute à de nombreux autres (TPP, ALENA, voitures allemandes, propriété intellectuelle...).

En assumant le risque de s'aliéner de nombreux pays, D. Trump semble privilégier son agenda électoral. La menace risque donc d'être récurrente d'ici les prochaines élections de mi-mandat. De la menace au passage à l'acte puis à la banalisation, il y a toutefois une marge. Le précédent de 2003 montre qu'après avoir été désavoué par l'OMC, G. Bush avait fini par retirer ses surtaxes sur l'acier. Notre scénario central demeure donc inchangé. En revanche, sa probabilité est légèrement réduite (de 75% à 70%) au bénéfice du scénario à risque (10 à 15%).

Indice	Performance			
	09/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2739	1,8%	4,6%	2,4%
Eurostoxx 50	3409	2,5%	2,5%	-2,7%
CAC 40	5253	2,3%	3,4%	-1,1%
Dax 30	12302	3,3%	1,6%	-4,8%
Nikkei 225	21469	1,4%	0,4%	-5,7%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1195	1,1%	4,6%	3,3%
Matières premières - Volatility	09/03/18	1S	1 M	YTD
Crude Oil (Brent, \$/baril)	64	-0,3%	2,2%	-4,0%
Or (\$/once)	1318	-0,4%	0,1%	1,2%
VIX	17	-3,1	-12,5	5,5
Marché des changes	09/03/18	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,23	-0,1%	0,4%	2,5%
USD/JPY	107	1,0%	-1,8%	-5,2%
EUR/GBP	0,89	-0,4%	0,3%	0,1%
EUR/CHF	1,17	1,2%	1,6%	-0,1%
Marchés du crédit	09/03/18	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+51 bp	-3 bp	-4 bp	+6 bp
Itraxx Crossover	+257 bp	-16 bp	-19 bp	+24 bp
Itraxx Financials Senior	+51 bp	-5 bp	-5 bp	+6 bp

Indice	Performance			
	09/03/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-
Libor USD 3M	2,06	+3 bp	+24 bp	+36 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,57	-1 bp	-	+6 bp
10Y yield (Allemagne)	0,64	-1 bp	-10 bp	+21 bp
2Y yield (US)	2,25	+1 bp	+18 bp	+37 bp
10Y yield (US)	2,87	-	+2 bp	+46 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	09/03/18	1S	1 M	YTD
France	+24 bp	-3 bp	-	-12 bp
Autriche	+20 bp	-2 bp	+12 bp	+5 bp
Pays-Bas	+4 bp	-1 bp	+1 bp	-6 bp
Finlande	+11 bp	-2 bp	+1 bp	-7 bp
Belgique	+28 bp	-2 bp	+3 bp	+8 bp
Irlande	+42 bp	-2 bp	+3 bp	+18 bp
Portugal	+121 bp	-13 bp	-15 bp	-31 bp
Espagne	+78 bp	-12 bp	+4 bp	-36 bp
Italie	+135 bp	+3 bp	+4 bp	-24 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 09 mars 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.

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

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 9 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.