

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 4 juin 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Hausse de l'inflation en mai. L'indice général d'inflation a progressé en mai de 1,9% sur un an, soit une forte accélération. La forte hausse des prix de l'énergie (+6,1% sur un an en mai) explique largement ce changement. L'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) a progressé de 1,1% sur un an (après 0,7% en avril), sous l'effet notamment d'une progression de 1,6% du prix des services alors que les biens non énergétiques ne progressent que de 0,2%.

🇺🇸 États-Unis

La deuxième estimation de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2018 a été révisée à la baisse, de 2,3% à 2,2% en glissement trimestriel et en rythme annualisé. Cependant, la tendance des composantes sous-jacentes paraît toujours très positive et conforte notre scénario : résistance de la consommation et accélération des investissements en capitaux fixes, soutenus par la croissance de la demande, ainsi que par les mesures de relance fiscale.

🌐 Pays émergents

La Banque centrale d'Indonésie a de nouveau relevé de 25 pb son taux de « reverse repo » à 7 jours, le portant à 4,75%. Ce resserrement est le deuxième en moins de deux semaines. La banque manifeste clairement sa volonté de maîtriser la volatilité du taux de change et de préserver la stabilité financière dans un environnement fragilisé par la hausse des rendements américains et la vigueur du dollar.

🏛️ Actions

Volatilité des marchés d'actions sur la semaine, Italie (et zone euro) en tête. La mise en œuvre des taxes américaines sur l'acier européen s'ajoute à la crise politique en Italie pour générer du stress. Les États-Unis résistent mais reculent quand même. Le Japon subit dans un premier temps la hausse du yen. En Europe, les valeurs financières souffrent le plus.

🔍 Obligations

La dette italienne poursuit sa détente. L'écart de rendement entre les titres italiens et allemands à 10 ans a terminé la semaine à 220pb après avoir atteint un point haut, à 287pb.

Peu de mouvement sur la courbe US.

📎 CHIFFRE CLÉ

343 PB

L'écart entre les rendements italien et allemand a atteint un pic le 29 mai.



DATES CLÉS



13 juin

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

14 juin

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

22 juin

Sommet de l'OPEP - Vienne (Autriche)

Analyse de la semaine

L'écart entre les rendements italien et allemand a inquiété les investisseurs ces derniers jours. Cependant, plusieurs responsables de la BCE ont signalé que la normalisation de la politique monétaire avait peu de chance de dévier de sa trajectoire. La zone euro devrait enregistrer une croissance supérieure au potentiel au cours des deux prochaines années. Par ailleurs, dans de nombreux pays (Allemagne, Finlande, etc.) la BCE n'est qu'à quelques mois du plafond de dette éligible : en effet, ses achats ne peuvent représenter plus de 33% de la dette d'un État. La prolongation du Quantitative Easing (assouplissement quantitatif) après 2018 nécessiterait donc de modifier les règles d'achat.

Le Quantitative Easing de la BCE pourrait toucher à sa fin dans un contexte plus difficile que celui que rencontrait la Fed en 2014 :

• **La croissance de la zone euro est en train de ralentir.** Le pic de l'expansion économique est déjà passé. De plus, notre scénario est soumis à des risques à la hausse sur le front des tensions commerciales et des cours pétroliers.

• **Le pic de liquidité est derrière nous.** La BCE et la Banque du Japon ont toutes les deux conduit une politique monétaire extrêmement expansionniste entre 2014 et 2016.

Indice	Performance			
	01/06/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2705	-0,6%	1,6%	1,2%
Eurostoxx 50	3441	-1,2%	-3,1%	-1,8%
CAC 40	5450	-1,1%	-1,2%	2,6%
Dax 30	12684	-1,4%	-1,1%	-1,8%
Nikkei 225	22171	-1,4%	-1,3%	-2,6%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1121	-1,4%	-1,4%	-3,2%
Matières premières - Volatility				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	78	3,1%	3,7%	16,1%
Or (\$/once)	1299	0,1%	-1,2%	-0,3%
VIX	15	1,7	0,1	3,9
Marché des changes				
EUR/USD	1,17	0,6%	-2,2%	-2,7%
USD/JPY	109	-0,2%	0,1%	-3,0%
EUR/GBP	0,88	0,7%	-0,5%	-1,0%
EUR/CHF	1,15	0,0%	-3,4%	-1,4%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+67 bp	+2 bp	+11 bp	+22 bp
Itraxx Crossover	+300 bp	+2 bp	+26 bp	+67 bp
Itraxx Financials Senior	+79 bp	+4 bp	+19 bp	+35 bp

• **Les achats de l'Eurosystème ont été beaucoup plus importants que les nouvelles émissions nettes,** ce qui a entraîné une contraction de la part des obligations détenues par des investisseurs privés.

En sus du contexte politique, la normalisation de la politique de la BCE sera décisive pour les émetteurs de la périphérie, et plus particulièrement pour l'Italie :

• Les banques italiennes n'ont pas réduit la proportion d'emprunts d'État nationaux dans leur actif total.

• **Les établissements bancaires italiens restent dépendants des financements de la BCE.** Ces derniers représentent encore près de 750 milliards d'euros, dont un tiers accordé à des banques italiennes. Le risque de refinancement en 2020 et 2021 est élevé.

• **Les créances douteuses restent préoccupantes en Italie.**

• **Les réserves de liquidité excédentaires détenues par des établissements financiers de la zone euro s'élèvent désormais à 2 000 milliards d'euros.** Cette augmentation est due principalement à des achats d'actifs.

L'accent sur les fondamentaux sera essentiel lorsque la BCE retirera des liquidités.

Indice	Performance			
	01/06/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,35	+1 bp	+1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,32	-	+1 bp	+1 bp
Libor USD 3M	2,30	-2 bp	-7 bp	+61 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,64	+4 bp	-6 bp	-1 bp
10Y yield (Allemagne)	0,38	+3 bp	-17 bp	-5 bp
2Y yield (US)	2,43	-5 bp	-7 bp	+54 bp
10Y yield (US)	2,87	-6 bp	-8 bp	+47 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+31 bp	-4 bp	+7 bp	-5 bp
Autriche	+31 bp	+1 bp	+12 bp	+16 bp
Pays-Bas	+18 bp	--	+3 bp	+8 bp
Finlande	+20 bp	+1 bp	+9 bp	+3 bp
Belgique	+38 bp	-4 bp	+11 bp	+18 bp
Irlande	+60 bp	-3 bp	+17 bp	+35 bp
Portugal	+150 bp	-23 bp	+34 bp	-2 bp
Espagne	+104 bp	-14 bp	+29 bp	-10 bp
Italie	+226 bp	-8 bp	+101 bp	+67 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 01 juin à 15h00.

Lexique

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.

Quantitative Easing (QE) : Désigne les mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par la Banque centrale américaine (FED) après la crise financière de 2008. Dans ce cadre, la FED achète des bons du Trésor américain afin de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux faibles ainsi que des titres hypothécaires en vue de faciliter l'accès au financement immobilier. Elle peut être également amenée à reprendre les actifs douteux des banques (actifs toxiques) ou à les garantir. Les objectifs sont de faire remonter les prix de l'immobilier pour créer un effet richesse qui renforce la confiance des ménages, de maintenir des taux de crédit bas pour faciliter les investissements, de contribuer à rendre la consommation des ménages plus dynamique afin de soutenir la croissance économique américaine. Plusieurs plans de QE ont été menés depuis 2008.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 1^{ER} JUIN 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.