

Edition du 25 mars 2019

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

## € Zone euro

**Nouveau recul du climat des affaires.** L'estimation flash de l'indice PMI composite (indice des directeurs d'achat) de la zone euro a reculé en mars, à 51,3 (contre 52 attendu). La baisse de sa composante reflétant l'activité dans l'industrie en Allemagne est particulièrement forte alors que les services allemands affichent une bonne tenue. En France, une légère contraction est observée tant dans l'industrie que dans les services.

## 🇺🇸 États-Unis

**L'indice Empire State Manufacturing (indice publié par la FED de New York, lié à l'activité régionale, faisant office de baromètre pour tout le pays), attendu en légère hausse, est finalement ressorti à la baisse.** Les commandes manufacturières de janvier sont légèrement inférieures aux prévisions du consensus. La production industrielle a augmenté dans des proportions moindres que prévu en février.

## 🌐 Pays émergents

**Le 21 mars, la Banque centrale des Philippines (BSP) a gardé son taux directeur inchangé, à 4,75%, maintenant une pause qui se prolonge pour la troisième réunion consécutive.** La BSP a haussé ses taux directeurs de 175 pb en 2018.

## 🏛️ Actions

**Les marchés d'actions résistent assez bien après la décision de la Fed d'entériner le ralentissement de la croissance.** Le rebond depuis le début de l'année est significatif (+13% pour le MSCI Monde ACWI). Le S&P500 a plus qu'effacé la chute de décembre sans pour autant retrouver ses plus hauts d'octobre. Sur la dernière semaine, on note une divergence entre le Nasdaq qui progresse fortement et le DJ Transport, en léger recul.

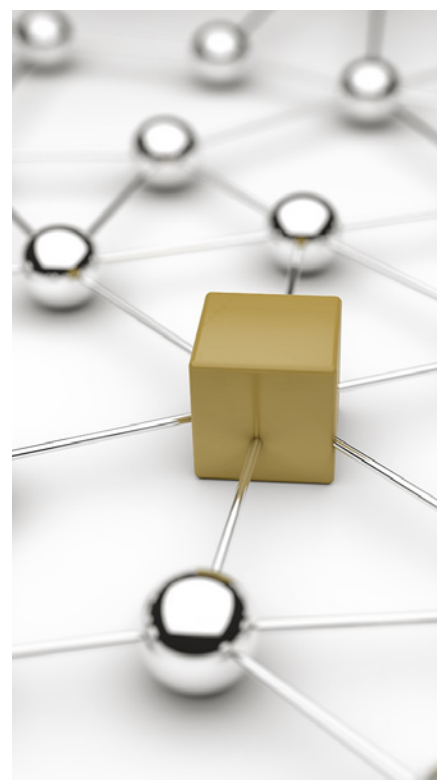
## 📊 Obligations

**Baisse continue des rendements des obligations souveraines.** Le 10 ans allemand est tombé à 0,001% et le 10 ans américain est maintenant inférieur à 2,5%.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# 44,7

C'est l'estimation flash du PMI manufacturier allemand en mars.



## 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

Après ce que nous pourrions appeler une année difficile pour les investisseurs, les marchés financiers se sont caractérisés depuis le début de l'année par (1) un net rebond des actifs risqués et (2) une baisse des rendements des obligations souveraines. Le 10 ans allemand est maintenant proche de 0% et le 10 ans américain est inférieur à 2,5%. Les deux principaux moteurs de ces tendances sont :

- Le changement de ton de la Fed en raison des craintes concernant la croissance mondiale.
- Les valorisations des actifs risqués qui étaient redevenues attrayantes après la très forte correction de 2018.

Ces performances n'ont pas été justifiées par une amélioration des fondamentaux. Les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse dans les principales économies, particulièrement dans la zone euro. Cet environnement de croissance plus risqué a obligé les grandes banques centrales à adopter un ton plus accommodant. Nous considérons maintenant que le resserrement de la politique monétaire dans les économies développées est terminé :

- Nous nous attendons à ce que le prochain mouvement de la Fed soit une baisse des taux. La Fed a signalé qu'il

n'y aurait pas de hausse de taux cette année. La Fed a également annoncé que la réduction de son bilan serait complètement interrompue à partir de septembre.

- Nous ne prévoyons également pas que la BCE relève les taux d'intérêt. Contrairement à la Fed, la BCE n'a même pas commencé la normalisation de sa politique monétaire. Nous pensons que le programme d'achat d'actifs de la BCE a pris fin en décembre dernier pour des raisons techniques.

La BCE et la Fed ont envoyé des signaux plus forts en faveur d'un environnement de taux bas pour une période prolongée. Le contexte de faible volatilité et de taux bas soutiendra la « recherche de rendement » tant que les investisseurs resteront à l'aise avec les fondamentaux. A ce stade, le scénario idéal est une croissance proche du potentiel combinée à une politique monétaire très accommodante. Une stabilisation de la croissance permettrait une hausse (très limitée) des rendements souverains. En tout état de cause, la croissance mondiale ralentit. Le prochain élément clé sera un consommateur américain moins fort. Draghi a explicitement cité les États-Unis comme un risque pour les perspectives économiques de la zone euro.

Indice	Performance			
	22/03/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2826	0,1%	1,2%	12,7%
Eurostoxx 50	3314	-2,1%	1,3%	10,4%
CAC 40	5283	-2,3%	1,3%	11,7%
Dax 30	11417	-2,3%	-0,4%	8,1%
Nikkei 225	21627	0,8%	0,9%	8,1%
SMI	9339	-1,5%	-0,1%	10,8%
SPI	11085	-1,3%	1,4%	12,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1070	1,2%	1,0%	10,7%
<b>Matières premières - Volatility</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	67	0,4%	0,4%	25,3%
Or (\$/once)	1313	0,8%	-1,1%	2,8%
VIX	15	2,6	1,9	-10,0
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,13	-0,4%	-0,5%	-1,6%
USD/JPY	110	-1,4%	-0,7%	0,2%
EUR/GBP	0,86	0,4%	-1,5%	-4,9%
EUR/CHF	1,12	-1,1%	-1,0%	-0,3%
USD/CHF	1,00	-0,7%	-0,5%	1,3%

Source: Bloomberg, Strategie Amundi  
Données actualisées le 22 mars à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	22/03/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+70 bp	+10 bp	+3 bp	-19 bp
Itraxx Crossover	+282 bp	+12 bp	-10 bp	-71 bp
Itraxx Financials Senior	+87 bp	+16 bp	+5 bp	-22 bp
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	--	--	-2 bp
Euribor 3M	-0,31	-	-	-
Libor USD 3M	2,60	-2 bp	-4 bp	-21 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,56	-2 bp	-	+5 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,03	-11 bp	-12 bp	-27 bp
2Y yield (US)	2,33	-11 bp	-16 bp	-16 bp
10Y yield (US)	2,44	-15 bp	-21 bp	-25 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+37 bp	-1 bp	-5 bp	-10 bp
Autriche	+29 bp	-2 bp	-7 bp	+3 bp
Finlande	+22 bp	-1 bp	-4 bp	-9 bp
Belgique	+45 bp	-	-9 bp	-8 bp
Grèce	-49 bp	+4 bp	+2 bp	+21 bp
Irlande	+61 bp	+1 bp	-13 bp	-6 bp
Portugal	+129 bp	+6 bp	-10 bp	-19 bp
Espagne	+109 bp	-2 bp	+1 bp	-8 bp
Italie	+249 bp	+8 bp	-26 bp	-1 bp



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 22 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.