

Edition du 19 février 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

La croissance du PIB de la zone euro s'établit à 0,6 % au 4^{ème} trimestre. Au cours des 12 derniers mois, le PIB a progressé de 2,7 %. Géographiquement, le PIB a gagné 0,6 % en Allemagne (+2,9 % en glissement annuel), 0,6 % en France (+2,4 %), 0,3 % en Italie (+1,6 %) et 0,7 % en Espagne (+3,1 %). Tous les pays de plus petite envergure ayant déjà publié leurs résultats font également état d'une croissance positive.

🇺🇸 États-Unis

En janvier 2018, avec une croissance en glissement annuel de 2,1 % et 1,8 % de l'inflation globale et de l'indice des prix à la consommation (IPC) respectivement, le taux d'inflation a surpassé les estimations du consensus.

🌐 Pays émergents

En Chine, comme dans d'autres pays asiatiques, les salles de marché ont été fermées à compter du 15 février à l'occasion de la Nouvelle année lunaire. Le volume des prêts bancaires en Chine s'est élevé à 2 900 milliards RMB en janvier, mais les autres types de financement sont peu conséquents. Dans l'ensemble, la croissance du crédit a ralenti. En Afrique du Sud, Zuma a démissionné de ses fonctions de Président et a laissé sa place au nouveau président élu, Ramaphosa (Congrès national africain).

🏛️ Actions

Accalmie sur les marchés d'actions qui rebondissent. Ils avaient perdu une dizaine de pourcent depuis leur point haut du 26 janvier. Le VIX revient aussi à des niveaux plus raisonnables (18) après avoir atteint un plus haut à 37 le 5 février. A noter que ce rebond s'opère alors que les taux longs ont continué à monter parallèlement.

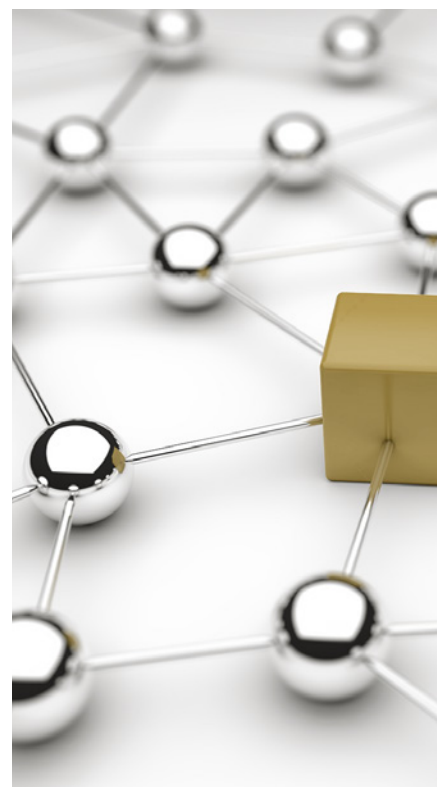
📊 Obligations

Les rendements obligataires en légère hausse dans les pays développés. Les taux 10 ans allemand et américain finissent la semaine à respectivement 0,71 et 2,86%. Notons que les taux longs actuels tournent autour des niveaux observés au début de la correction des marchés actions. Après quelques semaines de pentification, la courbe américaine s'est légèrement aplatie.

📎 CHIFFRE CLÉ

18

le niveau du VIX revient à des niveaux plus raisonnables après avoir atteint un maximum de 37 le 5/02.



ÉVÉNEMENTS CLÉS



26 février - 06 mars

7^{ème} cycle de négociations de l'ALENA

4 mars

Elections générales en Italie

18 mars

Elections présidentielles en Russie

Analyse de la semaine

La publication d'un chiffre d'inflation jugé un peu fort trois jours avant l'entrée en fonction du nouveau président de la Fed, J. Powell, a mis le feu aux poudres le 2 février : le S&P500 a décroché de -10% par rapport à son plus haut du 26 janvier, entraînant les autres marchés dans son sillage. En fait, ce mouvement a été amplifié par des débouclages de positions spéculatives, notamment à la baisse sur le VIX. Six remarques s'imposent :

- 1. Il y a des similitudes avec 1987 :** l'économie est repartie en 1986 et en 2016 à la faveur d'un contre-choc pétrolier. Il n'y a pas de risque imminent de récession. La baisse de marché a été amplifiée par des facteurs techniques.
- 2. Il y a aussi des différences :** alors que J. Yellen dénonçait la cherté des marchés d'actions, la Fed peut se satisfaire de cette correction, d'autant que les marchés de taux n'ont fait que se recalculer sur ses anticipations. Or en 1987, comme la plupart du temps, les actions attendaient une baisse des taux de la Fed pour regagner confiance et repartir à la hausse. Si nécessaire, la Fed cherchera à rassurer différemment cette fois-ci.
- 3. Le marché américain reste cher.** Le PER calculé sur les profits des 12 derniers mois est passé d'un point haut à

22x à un point bas à 20,6x, avant de rebondir à 20,9x.

- 4. Les investisseurs vont devoir s'adapter à un niveau de volatilité supérieur.** Traditionnellement, la volatilité suit la hausse des taux de la Fed avec un décalage de 2 ans ; or la Fed a monté ses taux pour la première fois en décembre 2015. Même si elle a été en grande partie technique, l'envolée du VIX pourrait servir de marqueur pour les investisseurs ; il faudra compter plusieurs semaines pour que les actions digèrent la fin d'un régime de très faible volatilité.
- 5. Ce choc n'a pas pour l'instant occasionné de rotation majeure.** Les spreads de crédit ne se sont pas envolés et les valeurs cycliques continuent de surperformer les valeurs défensives, les valeurs de technologies ne sous-performent pas.
- 6. La corrélation actions-taux est instable, mais ne s'est pas encore structurellement inversée.** Le choc sur les actions a eu lieu parallèlement à une hausse des taux longs. Mais une fois le changement de régime de volatilité intégré dans les portefeuilles, on peut imaginer que tant que la croissance sera porteuse de profits, les actions pourraient progresser, même avec des taux longs à la hausse. Sauf bien sûr s'ils progressent brutalement ou s'ils grimpent au-delà des 3,5%.

Indice	Performance			
	16/02/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2731	4,3%	-1,6%	2,2%
Eurostoxx 50	3416	2,7%	-5,7%	-2,5%
CAC 40	5272	3,8%	-4,4%	-0,8%
Dax 30	12396	2,4%	-6,4%	-4,0%
Nikkei 225	21720	1,6%	-9,3%	-4,6%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1203	5,2%	-1,3%	3,9%
Matières premières - Volatilité				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	64	2,5%	-6,9%	-3,7%
Or (\$/once)	1354	2,9%	1,1%	3,9%
VIX	19	-9,9	7,5	8,1
Marché des changes				
EUR/USD	1,24	1,5%	1,5%	3,5%
USD/JPY	106	-2,4%	-3,8%	-5,7%
EUR/GBP	0,89	0,1%	-0,2%	-0,1%
EUR/CHF	1,15	0,0%	-2,2%	-1,7%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+51 bp	-4 bp	+7 bp	+6 bp
Itraxx Crossover	+261 bp	-15 bp	+30 bp	+28 bp
Itraxx Financials Senior	+51 bp	-4 bp	+9 bp	+7 bp

Indice	Performance			
	16/02/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-	+1 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-
Libor USD 3M	1,85	+3 bp	+12 bp	+16 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,58	-1 bp	--	+5 bp
10Y yield (Allemagne)	0,71	-3 bp	+15 bp	+29 bp
2Y yield (US)	2,18	+11 bp	+17 bp	+30 bp
10Y yield (US)	2,86	+1 bp	+32 bp	+45 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+25 bp	+1 bp	-3 bp	-11 bp
Autriche	+10 bp	+2 bp	-	-6 bp
Pays-Bas	+5 bp	+2 bp	+2 bp	-5 bp
Finlande	+11 bp	+2 bp	-	-6 bp
Belgique	+27 bp	+1 bp	+13 bp	+6 bp
Irlande	+42 bp	+3 bp	+1 bp	+18 bp
Portugal	+132 bp	-4 bp	+9 bp	-20 bp
Espagne	+76 bp	+2 bp	-18 bp	-38 bp
Italie	+129 bp	-1 bp	-12 bp	-30 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 16 février à 15h00.



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

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 16 février 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.