

Marchés Actions	09/09/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
CAC 40	4508	-0,7%	0,9%	-2,8%
Eurostoxx 50*	3063	-0,6%	1,1%	-6,3%
S&P 500	2181	0,1%	0,0%	6,7%
Marchés de taux	09/09/16	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/15
Eonia*	-0,34%	-	-	-0,21%
OAT 10 ans	0,29%			
Matières premières	09/09/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
Pétrole (Brent, \$/baril)	49	4,7%	9,0%	31,5%
Or (\$/once)	1335	0,7%	-0,4%	25,8%
Devises	09/09/16	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. Depuis le 31/12/15
EUR/USD	1,12	0,7%	1,0%	3,5%

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 09/09/16 à 15h

NOTRE ANALYSE

- Même sans annonce officielle, la BCE a tout de même laissé entendre que son programme d'achats d'actifs serait étendu dans le temps. Sinon, elle n'aurait pas fait savoir que ses équipes allaient étudier des modifications des modalités techniques de ce programme, qu'il aurait été relativement facile de faire durer tel quel (ou presque) jusqu'en mars 2017. Le problème qui risque de se poser, ensuite, est celui de la difficulté à continuer d'acheter des titres allemands au vu des règles et limites de détention que s'est fixée elle-même la BCE. Nous pensons que l'annonce d'extension dans le temps interviendra prochainement.
- Les chiffres économiques européens les plus récents, portant sur les mois d'été, ne permettent pas encore de connaître précisément l'effet du choc du Brexit* sur la reprise. Nous continuons de penser que l'économie britannique sera fortement ralentie et celle de la zone euro beaucoup plus légèrement. Les conséquences de long terme dépendront du nouveau cadre de relation entre le Royaume-Uni et l'Europe, dont la définition exacte pourrait prendre plusieurs années (les négociations officielles n'ont pas encore commencé).
- Aux Etats-Unis, les récents indicateurs de conjoncture très décevants devraient inciter la Réserve fédérale* à la plus grande prudence.
- L'attente de la BCE et de la Réserve fédérale (pour des raisons différentes) profite aux marchés émergents qui bénéficient en plus du rebond du pétrole.

* Ce terme est défini dans le lexique

ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

- La Banque centrale européenne (BCE)* laisse ses taux inchangés et n'annonce toujours pas d'extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs.
- Espagne et Italie : l'horizon politique reste chargé.

[> Lire la suite](#)

ECONOMIE

Europe:

- Croissance du PIB* confirmée à +0,3% au 2^{ème} trimestre. Chiffres mensuels mitigés pour le début du 3^{ème} trimestre.

Etats-Unis :

- Fort ralentissement de l'activité dans les services.

[> Lire la suite](#)

MARCHÉS

Taux : Rendements en légère hausse en Allemagne et en légère baisse aux Etats-Unis.

Actions : Faibles variations des marchés des grands pays développés; hausse des pays émergents.

[> Lire la suite](#)

[> Lire l'avertissement](#)

ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

La Banque Centrale Européenne (BCE) laisse ses taux inchangés et n'annonce toujours pas d'extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs

A l'issue de son comité de politique monétaire du 8 septembre, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'a pas modifié ses taux directeurs* et, surtout, s'est abstenue d'annoncer une extension dans le temps de son programme d'achats d'actifs (qui doit durer au moins jusqu'en mars 2017). Elle a cependant indiqué avoir demandé à certaines de ses équipes d'« évaluer les options permettant d'assurer une implémentation sans frictions » de ce programme. Par ailleurs, elle n'a que légèrement modifié ses prévisions de croissance et d'inflation*.

Espagne et Italie : l'horizon politique reste chargé

En Espagne, le Premier ministre M. Rajoy (droite conservatrice) a échoué dans sa deuxième tentative (après celle du 30 août) de former un gouvernement minoritaire, le PSOE (socialiste) maintenant son opposition. Le PSOE a déclaré, pour sa part, chercher toujours à obtenir le soutien du parti centriste Ciudadanos (qui a soutenu les tentatives de M. Rajoy) et du parti de gauche radicale Podemos afin de tenter de former un gouvernement de gauche, mais les obstacles à surmonter sont très nombreux. Si aucun gouvernement ne peut être formé d'ici le 20 octobre, de nouvelles élections auront lieu fin décembre.

En Italie, le plus grand syndicat du pays, la CGIL, traditionnellement proche du Parti Démocrate du Premier Ministre M. Renzi, s'est pourtant prononcé pour le « non » au référendum portant sur la réforme du Sénat qui sera organisé fin novembre ou début décembre (les sondages restent très indécis). M. Renzi a réitéré qu'il démissionnerait en cas de victoire du « non » mais que les prochaines élections n'auront pas lieu avant 2018.

[> Retour au sommaire](#)

ECONOMIE

EUROPE :

Croissance du PIB confirmée à +0,3% au 2^{ème} trimestre. Chiffres mensuels mitigés pour le début du 3^{ème} trimestre. Le PIB de la zone euro a progressé de +0,3% au 2^{ème} trimestre après +0,5% au 1^{er} trimestre. La consommation des ménages n'a que peu augmenté (+0,1%) tandis que l'investissement et la consommation publique ont stagné. La principale contribution positive est venue du commerce international (+0,4pp) en raison d'une hausse des exportations (+0,5%) supérieure à celle des importations (+0,2%). Les stocks ont apporté une contribution négative de -0,2pp. Notons que la croissance du PIB de la zone euro pour l'année 2015 a été révisée en hausse à 2% surtout en raison de la performance spectaculaire de l'Irlande (+26,3%). Les chiffres réels publiés au cours de la semaine portant sur l'activité de juillet ont été mitigés (déception concernant la production industrielle en Allemagne, mais bonne tenue des ventes au détail pour l'ensemble de la zone euro).

ETATS-UNIS :

Fort ralentissement de l'activité dans les services.

L'ISM non manufacturier* d'août a été beaucoup moins bon qu'attendu, à 51,4 contre 55,5 en juillet et 54,9 attendu), atteignant son niveau le plus faible depuis 2010. Sa composante reflétant l'évolution des nouvelles commandes a chuté de façon particulièrement lourde.

[> Retour au sommaire](#)

* Ce terme est défini dans le lexique

MARCHÉS

Rendements des taux en légère hausse en Allemagne et en légère baisse aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, la publication d'un ISM non-manufacturier très en-dessous des attentes a fait légèrement baisser la probabilité de remontée prochaine des taux directeurs américains, ce qui a pesé sur les rendements obligataires. Le rendement à 10 ans de l'emprunt d'Etat américain termine la semaine à 1,65%, celui de l'emprunt d'Etat allemand à -0,01%. Les écarts de rendements entre pays de la zone euro sont restés relativement stables. Notons que le stock de titres achetés par la BCE dans le cadre de son programme actuel vient de dépasser 1000 Mds €.

Faibles variations des marchés actions des grands pays développé et hausse des émergents.

L'indice MSCI World AC* est resté quasiment inchangé sur la semaine (+0%). Celle-ci a été marquée par le rebond des cours du pétrole, avec +5% pour le Brent* qui se rapproche de la barre des 50\$, et l'attentisme de la BCE qui s'est abstenue de modifier ses taux directeurs et les modalités de son programme d'achats d'actifs. Le rebond des matières premières étant plutôt propice aux marchés émergents, ces derniers ont surperformé avec +2% pour le MSCI EM* et jusqu'à +4% pour le MSCI Chine (après la publication d'un indicateur montrant une réduction des pressions déflationnistes). Du côté des marchés développés, la tendance était bien plus atone avec +0,1% à New-York à jeudi soir et +0% à Tokyo. En zone euro (-0,3% pour le MSCI EMU*), les velléités de hausse en début de semaine se sont calmées après le statu quo de la BCE jeudi.

[> Retour au sommaire](#)

LEXIQUE

Banque Centrale Européenne (BCE) : Depuis la mise en place de l'euro le 1er janvier 1999, la Banque Centrale Européenne (BCE) est la gardienne de la stabilité des prix de la zone euro. Sa mission principale est d'abord d'assurer la maîtrise de l'inflation, condition nécessaire à la croissance durable de l'économie, selon le traité de Maastricht. Compte tenu de la mission qui lui a été assignée, elle peut agir sur le niveau des taux d'intérêt, en particulier le taux « Refi » (taux des opérations principales de refinancement). Ce taux est celui auquel les banques commerciales peuvent obtenir des liquidités auprès de la Banque centrale. Dès lors, la BCE agit indirectement sur la plupart des taux d'intérêt pratiqués dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, comme ceux rémunérant les prêts accordés par les banques commerciales et ceux rémunérant certains dépôts des épargnants.

Brent : On distingue deux grandes références commerciales pour le cours du pétrole au niveau mondial. Le Brent, exploité en mer du Nord et le WTI (West Texas Intermediate), exploité aux États-Unis

Brexit : Une abréviation en anglais qui évoque l'hypothèse d'une sortie (exit) par le Royaume-Uni (Angleterre, Écosse, Pays de Galles et Irlande du Nord) de l'Union Européenne.

Eonia : Eonia, abréviation d'Euro Overnight Index Average. Il correspond au taux moyen des opérations au jour le jour sur le marché interbancaire en Euro, pondéré par les transactions déclarées par un panel d'établissements financiers, les mêmes que pour l'Euribor.

Eurostoxx50 : Indice boursier qui regroupe 50 sociétés au sein de la zone Euro selon leur capitalisation boursière.

[> Retour au sommaire](#)

LEXIQUE (SUITE)

Inflation : Hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).

ISM non manufacturier : Indicateur publié chaque mois par l'organisme américain "Institute for Supply Management" mesurant le niveau de confiance des directeurs d'achats, dans le secteur de l'industrie non manufacturière américaine. On considère qu'une valeur supérieure à 50% indique une expansion par rapport au mois précédent, si l'indice est inférieur à 50%, cela indiquera alors une contraction

MSCI EM : Indice représentant environ 820 entreprises cotées sur les marchés actions de 21 pays émergents (Afrique du Sud, Brésil, Chili, Colombie, Corée, Egypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République Tchèque, Russie, Taiwan, Thaïlande et Turquie).

MSCI EMU : L'indice MSCI EMU est composé des valeurs dites « blue chips » (capitalisations larges) des pays de la zone euro

MSCI World AC : Le MSCI mondial est un indice boursier géré par Morgan Stanley Capital International mesurant la performance des principales places boursières des pays les plus économiquement développés. L'indice, composé d'environ 1600 titres de 22 pays, représente environ 60 % de la capitalisation boursière combinée de ces pays. L'indice est pondéré par le flottant des capitalisations boursières.

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.

Réserve fédérale (Fed) : La Réserve fédérale (Fed) est la Banque centrale américaine, fondée en 1913 par l'Etat fédéral des Etats-Unis. La Fed contrôle la politique monétaire américaine avec pour objectif le soutien à la croissance économique et la gestion de l'inflation. La Fed est l'institut d'émission du Dollar américain. La Fed est la banque centrale la plus importante du monde, notamment parce qu'elle apporte un soutien très actif à la croissance économique de la première économie mondiale. L'évolution de son taux directeur est très sensible à l'évolution de la conjoncture économique des Etats-Unis et elle procède régulièrement à de la création monétaire pour soutenir l'Etat fédéral américain et le système financier américain (mesures quantitatives, QE).

Taux directeur : Taux d'intérêt principal pratiqué par une banque centrale lorsqu'elle prête de l'argent aux institutions financières. La Banque centrale utilise ce taux pour maîtriser la masse monétaire et piloter la croissance et l'inflation. Le taux directeur des banques centrales est la source de tous les taux d'intérêt à court terme du marché interbancaire, du marché monétaire et du marché des devises. Leur niveau joue un rôle si important que les marchés peuvent réagir sur de simples rumeurs de hausse ou de baisse.

[> Retour au sommaire](#)

AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 09/09/16 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. Edité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 596 262 615 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.

[> Retour au sommaire](#)