

Les inquiétudes concernant l'économie américaine pèsent sur les marchés



GUY STEAR

Responsable de la stratégie pour les marchés développés, Amundi Investment Institute



MAHMOOD PRADHAN

Responsable macroéconomie mondiale, Amundi Investment Institute



MONICA DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute



VINCENT MORTIER

Directeur des Investissements du Groupe

- **Retournement des marchés en début de semaine :** Les actions mondiales ont subi de lourdes pertes en début de semaine, l'indice japonais Topix enregistrant sa plus forte baisse en une journée - lundi 5 août - depuis plus de trente ans. Les actions européennes et américaines ont également chuté, tandis que les rendements obligataires ont inversé la tendance à la hausse observée en début d'année. La déception suscitée par les bénéfices des entreprises technologiques, les inquiétudes concernant l'économie américaine et la montée des risques géopolitiques ont contribué à ce revirement.
- **Contexte macroéconomique :** Les données de juillet sur le marché du travail indiquent un ralentissement de l'économie américaine. Compte tenu d'une inflation plus modérée dans un environnement de taux restrictifs, les banques centrales devront probablement procéder à des réductions plus rapides qu'elles ne l'avaient envisagé. La volatilité du marché peut affecter le calendrier des réductions, mais les bilans solides des entreprises et des ménages et les actions proactives des banques centrales devraient contribuer à assurer un ralentissement ordonné.
- **Conséquences en matière d'investissement :** Un pic de volatilité peut justifier une réduction de l'exposition au risque par précaution, mais les mouvements pourraient créer des opportunités sur les marchés développés, en particulier sur les actions. Les obligations d'État semblent moins attrayantes après les récents mouvements, tandis que les perspectives pour les obligations d'entreprise sont mitigées, le crédit de qualité étant préféré au segment à haut rendement.

Les actions mondiales ont fortement chuté en début de semaine, l'indice de référence japonais Topix subissant le 5 août sa plus forte baisse en une journée depuis plus de trente ans. Les actions européennes et les contrats à terme sur les actions américaines ont également baissé. Dans le même temps, les indices boursiers des marchés émergents, principalement en Asie (Taïwan et Corée du Sud), sont tombés dans le rouge et les devises qui avaient bénéficié d'opérations de portage importantes financées par le yen, telles que celles de l'Amérique latine, ont perdu du terrain.

Au cours du mois dernier, les actions japonaises ont chuté de 23 %, l'EURO STOXX 50 et le Nasdaq ont perdu 9 %, les rendements des obligations d'État à deux ans des États-Unis et de l'Allemagne ont baissé de 79 points de base et de 61 points de base respectivement, et les écarts de rendement des obligations à haut rendement américaines se sont élargis de 37 points de base. Ces mouvements ont effacé les gains annuels des actions européennes, réduit les gains des actions américaines à un chiffre et poussé les indices boursiers asiatiques et des marchés émergents dans le rouge, tandis que les rendements obligataires ont plus qu'inversé la hausse observée depuis le milieu de l'année.

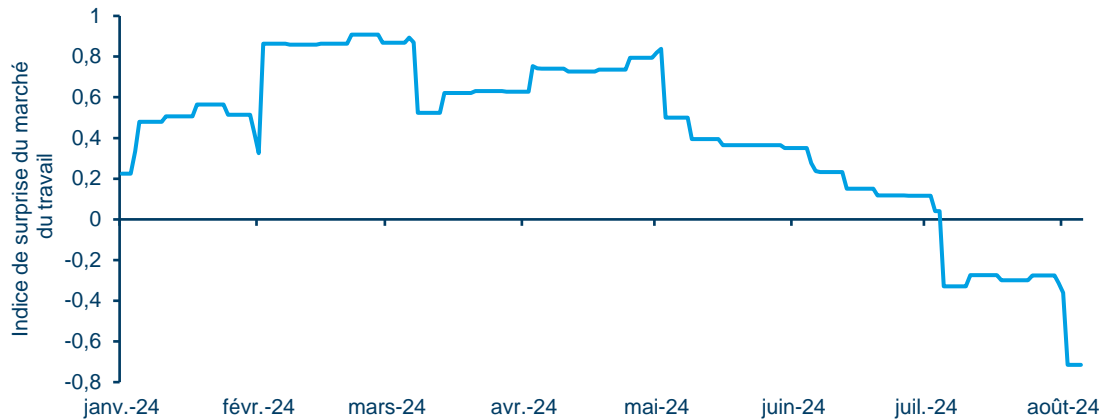
Pourquoi les marchés se sont-ils retournés ?

Trois facteurs ont contribué à l'évolution du sentiment au cours du mois dernier. Le premier est la **déception suscitée par les résultats des entreprises technologiques** et les craintes que l'intelligence artificielle n'ait été surestimée. Les fabricants de puces ont été particulièrement touchés, le cours des actions de certaines de ces sociétés ayant chuté de 15 % ou plus en raison de la faiblesse de leurs bénéfices ou de retards dans la livraison de leur prochaine génération de puces.

Le second est la crainte plus générale d'un **ralentissement de l'économie américaine**. La création d'emplois a été particulièrement décevante. Le graphique ci-dessous présente l'indice de surprise économique de Bloomberg sur le marché du travail et montre comment les bonnes surprises du premier et du début du deuxième trimestre se sont transformées en déceptions.

Les rapports sur le marché du travail américain sont de plus en plus décevants

« Les données du mois de juillet sur le marché du travail américain ont placé le ralentissement imminent de la plus grande économie du monde dans le collimateur du marché. »



Source : Amundi Investment Institute, données de Bloomberg Economic Surprise Indices au 5 août 2024 Amundi Investment Institute, données Bloomberg Economic Surprise Indices au 5 août 2024.

Le troisième est l'inquiétude suscitée par le risque géopolitique, en particulier au Moyen-Orient. Après l'assassinat par Israël d'un responsable du Hamas en Iran et d'un responsable du Hezbollah au Liban, on craint une escalade des conflits dans la région.

Quel est le contexte macroéconomique ?

Les données du mois de juillet sur le marché du travail américain ont mis en évidence le ralentissement imminent de la plus grande économie du monde. Tous les indicateurs - croissance de l'emploi, salaires, heures travaillées - indiquent un ralentissement de la croissance des revenus, ce qui renforce l'affaiblissement de la confiance des consommateurs au cours des six derniers mois. Le taux de chômage de 4,3 % est désormais proche du seuil de déclenchement des règles empiriques qui indiquent un ralentissement plus marqué qu'un atterrissage en douceur. Si l'on ajoute à cela des données bénignes sur l'inflation - l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) est en fait maintenant à l'objectif de 2 % de la Fed - et le resserrement des conditions financières déclenché par la correction du marché des actions, les banques centrales devront probablement réduire leurs taux d'intérêt plus rapidement qu'elles ne l'avaient envisagé.

Les responsables de la politique monétaire devront évaluer l'impact des indicateurs économiques indiquant un ralentissement à moyen terme et la mesure dans laquelle les baisses des marchés boursiers resserrent les conditions financières. Au-delà de la chute des actions, les marchés obligataires indexés indiquent également une baisse persistante de l'inflation attendue : Les prix des TIPS américains indiquent une baisse de 70 points de base des prévisions d'inflation depuis avril. Les taux d'intérêt directs actuels sont devenus encore plus restrictifs, ce qui explique pourquoi les marchés ont commencé à anticiper des baisses de taux plus importantes cette année.

L'extrême volatilité des marchés signifie que l'évaluation par le marché des réductions de taux à court terme peut osciller. Mais les bilans sous-jacents des entreprises et des ménages sont suffisamment solides pour que le ralentissement économique soit ordonné. Nous prévoyons donc trois baisses de taux de 25 points de base cette année aux États-Unis comme scénario de base, et nous maintenons notre prévision de trois autres baisses par la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) avant la fin de l'année 2024.

Malgré nos récentes inquiétudes concernant les valorisations excessives de certaines parties du marché des actions, les mesures proactives prises par les principales banques centrales devraient contribuer à stabiliser les marchés à court terme. Les corrections en cours dans certaines parties du secteur technologique aboutiront à une évaluation plus réaliste du potentiel de productivité de l'intelligence artificielle (IA). Les investissements dans les actions liées à l'IA et leurs valorisations pourraient désormais mieux refléter la capacité des sociétés d'IA à monétiser cette technologie à court terme. Cela correspond également à notre point de vue sur les limites de l'augmentation de la productivité induite par l'IA pour stimuler la croissance économique à moyen terme.

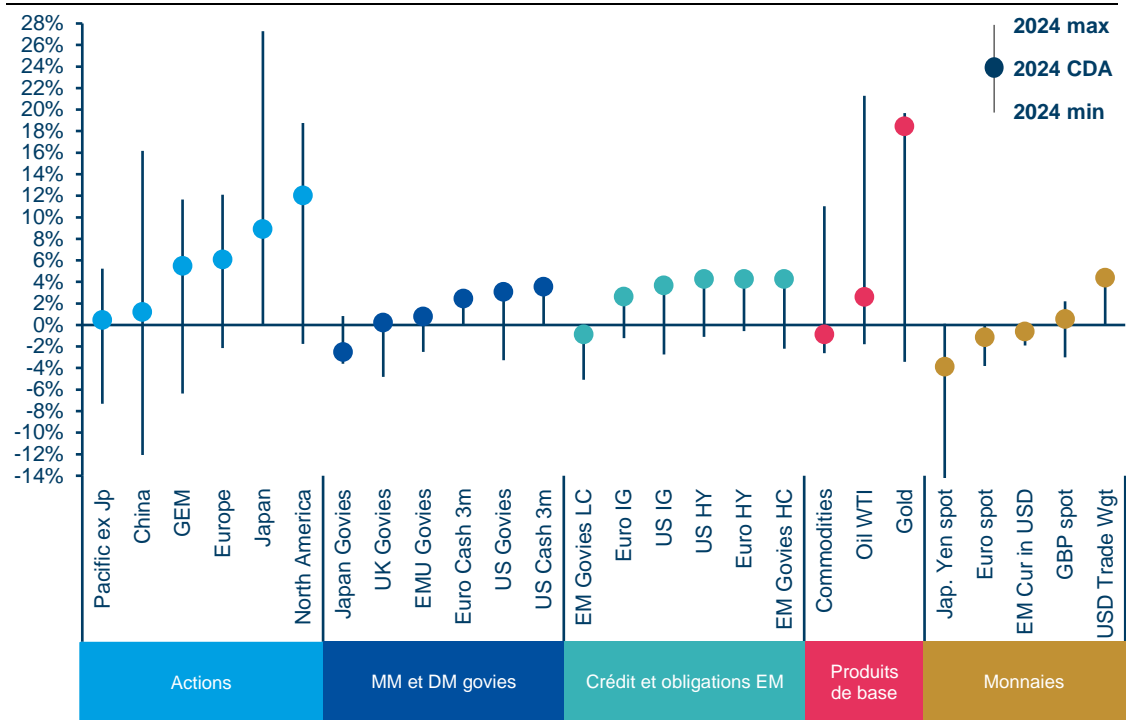
Avec la contribution de :

ALESSIA BERARDI

Responsable de la stratégie macro émergente, Amundi Investment Institute

Performance annuelle des différentes classes d'actifs

« Sur les marchés développés, nous pensons que le recul a créé de bonnes opportunités, en particulier dans le domaine des actions. »



Source : Bloomberg : Bloomberg, analyse par Amundi Investment Institute de 26 classes d'actifs et du change. Données au 5 août 2024. MM : marchés monétaires. DM : marchés développés. Fournisseurs d'indices : les indices des liquidités, des obligations d'État et des obligations EM proviennent de JPMorgan ; les indices des obligations d'entreprise proviennent de BofA ; les indices des actions et des devises EM proviennent de MSCI ; les indices des matières premières proviennent de Bloomberg Barclays. Tous les indices utilisés pour représenter les classes d'actifs sont en monnaie locale.

Quelles sont les conséquences pour les investisseurs ?

Le pic de volatilité des marchés peut justifier une réduction de l'exposition au risque pour le moment, par mesure de précaution.

Toutefois, sur les marchés développés, nous pensons que le recul a créé de bonnes opportunités, en particulier dans le domaine des actions. Les grands indices boursiers européens ont perdu tous les gains qu'ils avaient réalisés depuis le début de l'année 2024, même si les bénéfices enregistrés depuis le début de l'année ont généralement atteint ou dépassé les attentes.

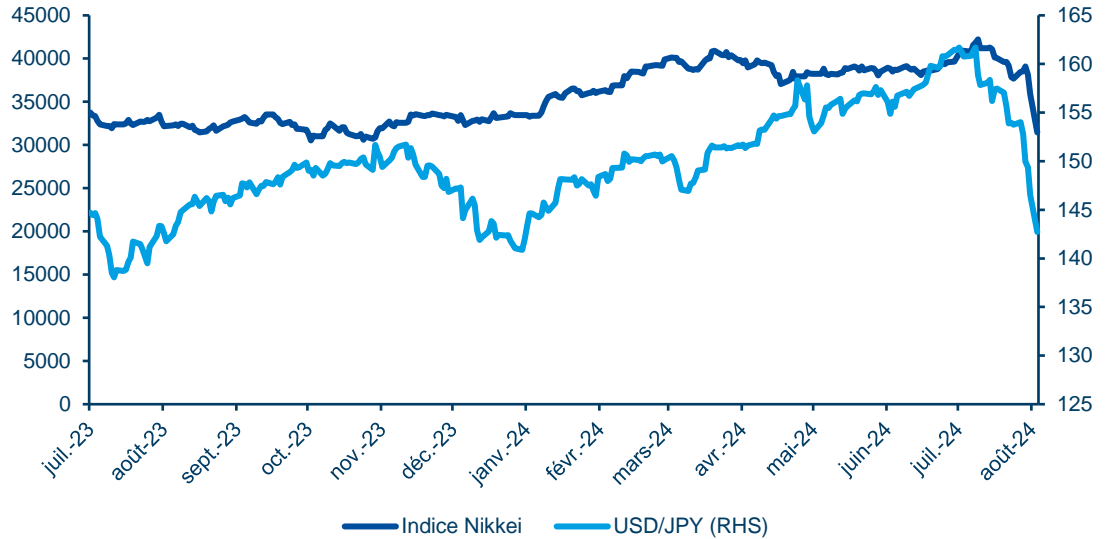
« Malgré nos récentes inquiétudes concernant les valorisations excessives de certaines parties du marché des actions, les mesures proactives prises par les principales banques centrales devraient contribuer à stabiliser les marchés à court terme. »

En conséquence, les ratios cours/bénéfice (P/E) basés sur les prévisions de bénéfices sont revenus à des niveaux jamais atteints depuis la fin de l'année dernière. De même, le marché japonais semble attrayant après la chute récente. Bien que les actions japonaises aient baissé à mesure que le yen se renforçait, il pourrait s'agir d'une réaction excessive. La hausse du yen au second semestre 2022 - d'une ampleur similaire, bien qu'à un rythme plus lent - a eu peu d'effet sur le marché boursier japonais. Nous pensons donc que les actions japonaises pourraient regagner jusqu'à 10 % du terrain perdu d'ici la fin de l'année.

Les obligations d'État sont passées d'un bon rapport qualité-prix à un rapport un peu plus riche après les récents mouvements. Même si la Fed dispose désormais d'une plus grande marge de manœuvre pour réduire les taux, comme nous l'expliquons ci-dessus, les rendements reviennent à des niveaux jamais atteints depuis 2022, lorsque les perspectives économiques étaient plus sombres qu'elles ne semblent l'être aujourd'hui. Nous pensons que les rendements des bons du Trésor à 10 ans devraient se négocier dans une fourchette comprise entre 3,40 % et 4 %, et que les 3,7 % actuels se situent au milieu de cette fourchette. Les Bunds à dix ans semblent légèrement plus avantageux et pourraient revenir à leur niveau plancher de fin décembre 2023, sous la barre des 2 %, mais il est peu probable, à notre avis, qu'ils chutent beaucoup plus que cela.

Les perspectives pour les obligations d'entreprise restent mitigées. Les obligations de qualité ont bénéficié de la baisse des rendements gouvernementaux et l'élargissement des spreads européens de qualité (IG) à 118 pb les rend plus attractifs. Les spreads des obligations IG américaines sont toujours plus serrés que ceux de l'Europe, à 105 pb, et donc moins attractifs. Les spreads des obligations à haut rendement se sont fortement élargis pour atteindre près de 380 pb en Europe et 370 pb aux États-Unis, mais cela reste inférieur d'environ 100 pb aux points médians observés en 2023, et nous pensons que les prix doivent encore baisser avant que la classe d'actifs n'offre une valeur suffisante.

Performances du Nikkei par rapport au Yen



Source : Amundi Investment Institute, données Bloomberg au 5 août 2024 Amundi Investment Institute, données Bloomberg au 5 août 2024.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au coeur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Découvrez Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Définitions

- **Points de base** : Un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Aplatissement de la courbe** : Un environnement dans lequel la différence (écarts) entre les rendements/taux des obligations à court terme et à long terme de même qualité de crédit se réduit.
- **Pentification de la courbe** : Une pentification de la courbe de rendement peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une baisse des taux d'intérêt à court terme supérieure à celle des taux d'intérêt à long terme.
- **FOMC** : Comité fédéral de l'open market.
- **Volatilité** : Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. En général, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.
- **TIPS** : Treasury Inflation Protected Securities (titres protégés contre l'inflation).

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du **5 août 2024**. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : **5 août 2024**.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Rédacteurs en chef Monica DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute

Vincent MORTIER

Directeur des Investissements du Groupe

Matteo GERMANO

Directeur adjoint des investissements

Rédacteurs en chef Claudia BERTINO

Responsable des vues investissements et de la publication

Swaha PATTANAİK

Responsable de la publication et de la stratégie digitale

Giulio LOMBARDO

En charge de la publication