



Le conflit russo-ukrainien a continué, en avril, de peser sur l'économie mondiale via divers canaux, à commencer par les prix de l'énergie. L'activité en a été davantage affectée en Europe qu'aux Etats-Unis. Les restrictions dues à la politique zéro COVID en Chine ont constitué un autre facteur négatif. L'inflation a atteint de nouveaux points hauts, contribuant à accélérer encore les perspectives de resserrement monétaire. Sur les marchés, la hausse des rendements obligataires s'est poursuivie tandis que les actions ont reculé.

Economie

Etats-Unis

La croissance économique du 1^{er} trimestre a surpris à la baisse, avec un repli du PIB de 1,4% par rapport au 4^{ème} trimestre 2022 (chiffre en rythme annualisé, d'après une première estimation). Cependant, ce repli est largement dû à une forte hausse des importations, tandis que les moteurs domestiques de l'activité ont bien résisté. En particulier, les ménages ont maintenu un bon niveau de consommation malgré la pression exercée par les prix élevés de l'énergie et du carburant. Cette consommation s'est faite en partie via une réduction de l'épargne, ce qui est plutôt un signe de confiance de la part des ménages. En effet, l'amélioration du marché du travail se poursuit et les demandes d'assurance-chômage sont au plus bas. La croissance des salaires ne donne pas non plus de signes d'essoufflement. Dans le même temps, la réouverture post-COVID a stimulé les dépenses en services. L'indice général d'inflation a atteint 8,5% sur 12 mois en mars tandis que l'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) a progressé de 6,5%. Même si ces chiffres pourraient constituer des points hauts, et être suivis d'une modération progressive, le niveau d'inflation devrait rester très inconfortable au cours des prochains mois pour la Réserve fédérale. Dans ce contexte, cette dernière a clairement communiqué son intention de relever vigoureusement ses taux directeurs et de rendre les conditions de politique monétaire moins accommodantes.

Zone euro

Publiés fin avril, les chiffres du PIB du 1^{er} trimestre ont fait état d'une faible croissance (+0,2% par rapport au 2^{ème} trimestre, intégrant une légère progression en Allemagne et en Espagne, une stagnation en France et une contraction en Italie). L'activité a, en effet, été freinée en tout début d'année par les restrictions liées au COVID, puis par la compression des revenus réels due à la flambée des prix de l'énergie, exacerbée par la guerre en Ukraine. Les signaux plus récents (indices de confiance des entreprises et des ménages, en particulier) ont montré une dégradation supplémentaire au début du 2^{ème} trimestre, tandis que de nouvelles perturbations dans les chaînes manufacturières mondiales sont apparues. L'inflation a atteint des records de plusieurs décennies : la hausse de l'indice général des prix à la consommation a été de 7,5% sur 12 mois en avril (après 7,4% en mars), celle de l'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) de 3,5% (après 2,9% en mars). Si les gouvernements ont introduit des mesures pour faire baisser les factures d'énergie et les prix de l'essence à la pompe, les pressions inflationnistes se propagent à d'autres secteurs, aggravant les inquiétudes de la BCE concernant les anticipations d'inflation et l'effet de la hausse des prix sur la croissance.

Economies émergentes

Les risques de dégradation de la dynamique de croissance mondiale ont fortement augmenté. Dans ses Perspectives de l'économie mondiale d'avril, le FMI a revu à la baisse ses prévisions de PIB mondial pour 2022 et 2023, à 3,6 % en glissement annuel. En Chine la croissance du PIB au premier trimestre a été plus forte que prévu, mais cette « bonne surprise » n'en est pas vraiment une si l'on considère les chiffres optimistes de janvier et février, qui, selon nous, surestimaient la vigueur économique sous-jacente. La réduction des exportations de la Russie et de l'Ukraine et la perspective de futurs embargos provoquent une forte hausse des prix des matières premières. L'inflation globale et de l'inflation sous-jacente ressortent respectivement à 7,4 % et 2,9 % en glissement annuel, atteignant de nouveaux records. Le cycle de hausse des taux se poursuit, avec des hausses des taux en avril des banques centrales de la Corée (+25bps), Israël (+25bps), Sri Lanka (+700bps), Pologne (+100bps) et Hongrie (+100bps). La Russie a cependant coupé ses taux deux fois de 20% à 14%, face au ralentissement de l'activité économique et l'appréciation du rouble.

Marchés actions	30/04/2022	Sur 1 mois
S&P 500	4 132	-8,8%
Euro Stoxx 50	3 803	-2,6%
CAC 40	6 534	-1,9%
Dax 30	14 098	-2,2%
Nikkei 225	26 848	-3,5%
Matières Premières - Volatilité	30/04/2022	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	109	1,3%
Or (\$/once)	1 897	-2,1%
VIX	33	12,8
Marché des changes	30/04/2022	Sur 1 mois
EUR/USD	1,05	-4,7%
USD/JPY	130	6,6%
EUR/GBP	0,84	-0,4%
EUR/CHF	1,03	0,5%
Marchés des taux	30/04/2022	Sur 1 mois
Euribor 3M	-0,43	+3 pb*
Libor USD 3M	1,33	+37 pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	0,26	+34 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	0,94	+39 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	2,71	+38 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	2,93	+60 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/04/2022	Sur 1 mois
France	+52 pb	+9 pb*
Autriche	+50 pb	+4 pb
Pays-Bas	+29 pb	+4 pb
Finlande	+42 pb	+6 pb
Belgique	+58 pb	+10 pb
Irlande	+67 pb	+16 pb
Portugal	+108 pb	+28 pb
Espagne	+104 pb	+15 pb
Italie	+184 pb	+35 pb

Sources : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées à 15h

*pb : est l'abréviation de point de base. 1 point de base correspond à une variation de 0,01%. De fait, 100 points de base correspondent à une variation de 1%.



Marchés financiers

Marchés d'actions

Nouveau recul des marchés d'actions (le MSCI World AC baisse de -6,7%) après un rebond en mars. Le mois d'avril aura été principalement marqué par une forte hausse des taux longs qui aura pesé sur les valeurs de croissance. La priorité des banques centrales de lutter contre l'inflation a aussi pesé sur les valeurs plus cycliques. Au niveau mondial, les valeurs de croissance auront reculé de -2,5% sur le mois contre une stabilité pour les valeurs Value. Cela se traduit géographiquement par une sous performance des Etats-Unis (-9,1%) sur le mois en devise locale. En Europe, le marché britannique (+0,6%) et le marché suisse (-0,4%), plus défensifs, s'en sortent le mieux. Cela permet au MSCI Europe de ne reculer que de -1,2% malgré un recul de -3,6% de l'Allemagne et de -3,5% pour la Suède, marchés plus sensibles au cycle. Autres marchés cycliques, le Japon perd -2,7% et les marchés émergents -3,7%. Au niveau sectoriel en Europe, l'énergie (+3,2%) et les secteurs défensifs, à savoir la consommation de base (+3,7%), les services publics (+1,7%), la santé (+1,6%) et les services de communication (+1%) sont les seuls secteurs à finir le mois dans le vert. La technologie (-7%), l'immobilier (-5,9%) et la consommation discrétionnaire (-3,6%) sont les plus touchés par la hausse des taux.

Marchés de taux

Le mois d'avril a été marqué par une forte hausse des rendements obligataires sur l'ensemble de la courbe et un élargissement des spreads périphériques. L'inflation a grimpé en flèche. En mars, l'inflation a atteint 8,5 % aux États-Unis et 7,4 % dans la zone euro. Les banquiers centraux ont durci leur position. La Fed veut resserrer les conditions de financement pour ralentir la demande alors que l'économie américaine est en surchauffe. Certains membres du conseil des gouverneurs de la BCE ont annoncé une possible fin du programme de rachat d'actifs dès le début du troisième trimestre pour une hausse des taux dès le mois de Juillet. Cependant, la BCE est coincée dans une situation impossible : l'inflation dans la zone euro est principalement due à la hausse des coûts de l'énergie et la banque centrale dispose de peu d'"outils" pour lutter contre les coûts liés à l'inflation sans nuire à la croissance. Les pays périphériques de la zone euro ont sous-performé en raison des risques pesant la croissance et du moindre soutien de la BCE.

Achévé de rédiger le 9 mai 2022

Avertissement

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 par actions Simplifiée – SAS au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 91-93, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. 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. La totalité des produits ou services peut ne pas être enregistrée ou autorisée dans tous les pays ou disponible pour tous les clients. 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.