



Après un 3^{ème} trimestre meilleur que prévu en zone euro et, au contraire, légèrement décevant aux Etats-Unis, les évolutions ont été inversées en octobre : essoufflement en Europe mais amélioration aux Etats-Unis. Les perspectives des économies émergentes ont, pour leur part, continué de se dégrader. L'inflation est restée, presque partout, très au-dessus des objectifs des banques centrales. Sur les marchés, les rendements obligataires ont été volatils tandis que les grands indices d'actions ont progressé.

Economie

Etats-Unis

Après le ralentissement observé en septembre, qui a pesé sur la croissance du 3^{ème} trimestre (hausse du PIB de 2,0% en rythme annualisé, d'après une première estimation), l'activité économique a repris de la vigueur aux Etats-Unis en octobre, comme l'ont confirmé les enquêtes de conjoncture et les chiffres de production et de consommation. Les indicateurs PMI flash récemment publiés ont montré que l'activité des entreprises du secteur privé a continué de se renforcer à la fois dans le secteur manufacturier et dans celui des services, même si le premier a dû compter avec les importantes perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. Les ventes au détail ont augmenté de 0,7 % en septembre tandis que la production industrielle a diminué de -1,3 % sur le même mois. Le taux de chômage s'est établi à 4,8 % en septembre, en baisse par rapport au niveau de 5,2 % observé en août, les entreprises ayant continué d'augmenter leurs effectifs. En septembre, l'inflation a atteint 5,4 % sur 12 mois, en raison d'effets de base, de facteurs transitoires mais aussi de causes plus structurelles.

Zone euro

Publié fin septembre, le chiffre du PIB du 3^{ème} trimestre a confirmé une forte reprise (+2,2% par rapport au 2^{ème} trimestre et +3,7% sur 12 mois, selon une première estimation). Cependant, les enquêtes de conjoncture et les chiffres mensuels portant sur septembre ont signalé une décélération au fur et à mesure que l'économie se rapproche de ses niveaux d'avant le Covid. Les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement et les pénuries de produits intermédiaires ont continué de peser sur la production, plafonnant l'activité manufacturière. Les ventes au détail ont augmenté de 0,3 % en août (0,0 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a diminué de 1,6 % sur le même mois (+5,1 % sur 12 mois). La pression sur le marché du travail est restée élevée mais les régimes de protection de l'emploi ont continué de maintenir le taux de chômage stable à 7,5 % en août. L'inflation a accéléré à 4,1 % en octobre selon une première estimation, tirée par des effets de base, le rebond de la demande et les goulots d'étranglement du commerce mondial. Au cours de son comité de politique monétaire d'octobre, la BCE n'a pas fait d'annonce majeure. Elle avait en effet déjà fait savoir qu'elle ne dévoilerait qu'en décembre sa stratégie pour 2022.

Economies émergentes

Les perspectives de croissances des émergents se sont de nouveau détériorées en octobre, non seulement en Chine mais aussi de façon généralisée. Nous estimons que la croissance du PIB chinois sera de 7,7% et 4,7%, respectivement pour 2021 et 2022, contre 8,3% et 4,9% en septembre. Cette baisse des prévisions s'explique principalement par le ralentissement du secteur du logement, les restrictions de consommation d'énergie et la pénurie globale de semi-conducteurs. Le différentiel de croissance économies émergentes- avancées reste favorable aux premières mais devrait s'inverser en 2022. Les indicateurs de mobilité confirment ce ralentissement mais avec des divergences régionales : la zone Latam demeure stable à la différence de l'Europe en décélération et de l'Asie en reprise. L'inflation s'est maintenue à des niveaux élevés sans aucun signe de stabilisation/pic, sauf en Asie où les dynamiques de croissance ont été plus contenues. En conséquence, le policy-mix est devenu relativement plus restrictif, avec une normalisation monétaire progressant à un rythme plus rapide qu'anticipé mais toujours guidée par les conditions domestiques. In fine, malgré une remontée du 10 ans US vers 1,7%, les niveaux actuels restent cohérents avec nos cibles et un outlook favorable pour les émergents.

Marchés actions	29/10/2021	Sur 1 mois
S&P 500	4 596	5,4%
Euro Stoxx 50	4 216	3,3%
CAC 40	6 777	3,3%
Dax 30	15 594	1,5%
Nikkei 225	28 893	-2,2%
Matières Premières - Volatilité	29/10/2021	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	84	7,1%
Or (\$/once)	1 777	1,8%
VIX	18	-4,8
Marché des changes	29/10/2021	Sur 1 mois
EUR/USD	1,16	-0,2%
USD/JPY	114	2,3%
EUR/GBP	0,85	-2,1%
EUR/CHF	1,06	-1,8%
Marchés des taux	29/10/2021	Sur 1 mois
EONIA	-0,49	- pb*
Euribor 3M	-0,55	-1 pb
Libor USD 3M	0,13	- pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	-0,59	+10 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	-0,07	+14 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	0,53	+24 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	1,60	+8 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	29/10/2021	Sur 1 mois
France	+37 pb	+2 pb*
Autriche	+26 pb	+10 pb
Finlande	+25 pb	+10 pb
Belgique	+34 pb	+15 pb
Irlande	+42 pb	+16 pb
Portugal	+62 pb	+2 pb
Espagne	+70 pb	+8 pb
Italie	+129 pb	+18 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

L'indice MSCI World AC a retrouvé le chemin de la hausse en octobre (+4,9%), ce qui porte sa progression à +17,0% depuis le début de l'année. Alors que septembre avait été marqué par de multiples interrogations - variant Delta, tassement de la reprise, accélération de l'inflation et la réponse des banques centrales en fonction de son caractère plus ou moins transitoire - le marché est redevenu plus optimiste suite à des résultats d'entreprises meilleurs que prévu. Ainsi, les bénéfices par action (BPA) du Stoxx 600 et du S&P 500 au 3^{ème} trimestre ont bondi jusqu'à respectivement de +52% et +39% contre +46% et +29% initialement attendus au 1^{er} octobre. Alors que le marché redoutait un tassement des marges suite à la flambée des coûts et aux problèmes d'approvisionnement, cette bonne résistance d'ensemble a apaisé ces inquiétudes et, dans la foulée, les prévisions de résultats pour le 4^{ème} trimestre ont généralement été revues à la hausse. A l'exception du Japon qui a baissé ce mois-ci (-1,3%) après s'être singularisé en septembre (+3,7%) suite au changement de 1^{er} ministre, les autres marchés développés se sont repris en octobre avec notamment une très belle performance des Etats-Unis (+6,9%) et de la Zone Euro (+4,0%). Les émergents ont également progressé (+0,8%) mais de façon plus limitée et plus hétérogène ; les hausses en Chine (+3,0%) et en EMEA (+2,2%) étant partiellement compensées par les décrochages en Amérique latine (-3,5%) et en Corée (-3,6%). Au plan sectoriel en Europe, les tendances n'étaient pas très nettes. En effet, si le rebond du marché (+3,6%) a essentiellement profité à la Consommation discrétionnaire (+6,0%), à l'IT (+6,0%) et aux Financières (+4,8%), d'autres secteurs cycliques ont été quelconques comme l'Industrie +2,0% ou les Matériaux de base +1,6%. De même, parmi les secteurs réputés défensifs on relèvera le grand écart entre les Services de communication (-4,0%) et les Utilities (+7,8%).

Marchés de taux

Les marchés de taux se sont caractérisés ces dernières semaines par une volatilité plus élevée. En effet, les marchés financiers ont réajusté les attentes de retrait des politiques monétaires accommodantes en réponse au changement de ton des banques centrales et des chiffres d'inflation plus élevés qu'anticipé. Quant à la BCE, on pouvait également sentir les conflits de communication émerger lors de sa récente conférence de presse : les membres les plus « hawkish » se sont interrogés sur la poursuite du PEPP étant donné que (1) les conditions de financement restent accommodantes et que (2) les mesures d'inflation actuelles sont largement au-dessus de la cible de la banque centrale. Sur les marchés, ces questions se sont traduites par une remontée des taux courts, un aplatissement de la partie longue de la courbe et un écartement des taux italiens. Les marchés du crédit sont restés relativement résistants à ces mouvements de taux. A noter toutefois un écartement des spreads sur le HY euro.

Achévé de rédiger le 3 novembre 2021

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 : 90, 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.