



Au cours du mois de juin, les pressions stagflationnistes (hausse de l'inflation et ralentissement de l'activité) se sont encore accrues dans les grandes économies développées. En Chine, au contraire, la situation s'est améliorée du fait de la levée progressive des restrictions liées à la politique zéro-COVID. De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales ont poursuivi leurs mouvements et annonces de resserrement monétaire. Sur les marchés, les actions ont reculé au cours du mois tandis que les rendements obligataires ont touché de nouveaux points haut mi-juin avant de se replier.

Economie

Etats-Unis

La confiance des consommateurs s'est détériorée, atteignant ses niveaux les plus bas depuis plus d'un an en raison de l'inflation persistante (qui réduit le revenu disponible des ménages), tirée par les coûts élevés de l'énergie et des services. Le dernier chiffre d'inflation, portant sur le mois de mai, a fait état d'une hausse annuelle de 8,6% des prix à la consommation, soit un plus haut de 40 ans. La Réserve fédérale se trouve, de ce fait, contrainte de réagir à ce problème qui prend un tour de plus en plus politique à l'approche des élections mid-term de fin d'année au Congrès. La Banque Centrale doit, de plus, préserver sa propre crédibilité face à l'inflation. Elle a relevé son taux directeur de 0,75pb en juin, soit la plus forte hausse depuis 1994, et devrait poursuivre, à court terme, ce cycle de resserrement. Cependant, alors que l'activité économique tend à s'affaiblir, comme le montrent les indicateurs PMI portant sur l'industrie et les services, le défi consistant pour la Réserve fédérale à remplir son double mandat d'inflation et de croissance économique devient de plus en plus difficile à relever. Toutefois, même si l'horizon s'assombrit, le taux de chômage reste très faible et la robustesse du marché du travail continue de soutenir la consommation.

Zone euro

Les craintes de stagflation s'accroissent en Europe, l'inflation accélérant alors que les perspectives de croissance se dégradent. Ces tendances sont aggravées par les tensions géopolitiques et la décision russe de restreindre l'approvisionnement de la région en gaz. Alors que les dirigeants politiques débattent de la façon de s'affranchir de la dépendance vis-à-vis du gaz russe et de la nécessité de renforcer la défense de l'Europe de l'Est, l'incertitude économique reste majeure à court terme. La confiance des consommateurs a continué de se dégrader, atteignant un plus bas de 10 ans. Les indicateurs PMI se sont également affaiblis : bien que toujours au-dessus du seuil de 50, le PMI Composite de la zone euro a atteint son plus faible niveau depuis un an. L'inflation, de son côté, a encore accéléré à 8,6%, sur un an, en juin. L'érosion du pouvoir d'achat des ménages commence à avoir des conséquences politiques, perceptibles en France où le Président Macron a perdu sa majorité à l'issue des élections législatives. Ce cumul de tensions géopolitiques et économiques rend la tâche de la BCE difficile : elle doit maîtriser l'inflation (due en partie à des contraintes d'offres) tout en limitant la fragmentation entre pays membre de l'UE. Concernant ce dernier objectif, la BCE a annoncé la création d'un instrument anti-fragmentation, dont la nature doit toutefois encore être précisée. Par ailleurs, déterminée à ramener l'inflation sur sa cible, la BCE s'apprête à relever ses taux directeurs en juillet.

Economies émergentes

En Chine, les chiffres de mai/juin montrent une reprise régulière mais modérée. Il ne s'agit pas d'un rebond en V et une contraction économique au T2 est hautement probable. Malgré les efforts d'assouplissement, la reprise au second semestre sera très probablement inférieure à la tendance, compte tenu du ralentissement de l'immobilier et de la politique zéro-Covid. Dans le reste des pays émergents, les perspectives économiques ne sont pas des meilleures, même si le niveau élevé des prix des matières premières favorise quelque peu les pays exportateurs. Toutefois, en raison d'un premier trimestre très soutenu dans les pays d'Europe Centrale et Orientale, les prévisions de croissance de l'agrégat émergent ont été revues légèrement à la hausse pour cette année. Les chiffres d'inflation sont toujours plus élevés en raison des prix élevés de l'énergie et de l'alimentation. Cependant, il se peut qu'on s'approche du pic bien que pour l'instant on ne voit clairement pas de retournement de tendance. En raison d'une hausse continue de l'inflation et des conditions monétaires et financières mondiales plus restrictives, la plupart des banques centrales émergentes ont continué d'augmenter leurs taux avec des hausses significatives dans certains cas (+125pbs pour la République Tchèque, +185pbs pour celle de Hongrie). La banque centrale russe, avec une baisse de son taux de 150pbs à 9,5%, demeure l'exception.

Marchés actions	30/06/2022	Sur 1 mois
S&P 500	3 785	-8,4%
Euro Stoxx 50	3 455	-8,8%
CAC 40	5 923	-8,4%
Dax 30	12 784	-11,2%
Nikkei 225	26 393	-3,3%
Matières Premières - Volatilité	30/06/2022	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	115	-6,5%
Or (\$/once)	1 807	-1,6%
VIX	29	2,5
Marché des changes	30/06/2022	Sur 1 mois
EUR/USD	1,05	-2,3%
USD/JPY	136	5,5%
EUR/GBP	0,86	1,1%
EUR/CHF	1,00	-2,8%
Marchés des taux	30/06/2022	Sur 1 mois
Euribor 3M	-0,20	+14 pb*
Libor USD 3M	2,29	+67 pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	0,65	+15 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	1,34	+21 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	2,95	+40 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	3,01	+17 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/06/2022	Sur 1 mois
France	+58 pb	+7 pb*
Autriche	+59 pb	+3 pb
Pays-Bas	+37 pb	+8 pb
Finlande	+59 pb	+11 pb
Belgique	+68 pb	+8 pb
Irlande	+65 pb	+7 pb
Portugal	+108 pb	-6 pb
Espagne	+109 pb	-2 pb
Italie	+193 pb	-7 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

Le mois de juin est encore un mois de correction des marchés. Le MSCI World AC cède -7,6% sous l'effet d'un nouvel élan de hausse des taux longs qui sont passés de 2,85% au 31 mai à 3,0% au 30 juin après être montés jusqu'à 3,48%. Les Etats-Unis (-8,4%), qui y sont sensibles, en ont souffert. A l'inverse, les émergents (-5,1%), et notamment le marché chinois (+5,8%), ont le mieux résistés grâce à des espoirs d'amélioration de la conjoncture chinoise, de même que le Japon (-2,9% en devise locale) qui profite pour l'instant d'un Yen faible. La zone euro (-9,3%) n'a pas profité de ces éléments mais a en revanche souffert de sa dimension cyclique alors que les risques de récession augmentent. Le marché britannique (-5,4%) continue de faire mieux. En Europe, les cycliques (-9,7%) continuent de sous-performer les défensives (-4,9%) et les valeurs Value (-9%) sous-performent celles liées à la croissance (-6,5%) à contre-courant des derniers mois. En termes de secteurs, si la technologie continue de souffrir (-11,4%), l'immobilier (-17,9%) est le secteur le plus touché ce mois-ci. L'énergie (-10,3%) et les matériaux (-15,3%) font l'objet de prises de profits significatifs. Les financières résistent mieux (-8,3%).

Marchés de taux

La dernière semaine de juin a été marquée par un recul significatif des taux. Le 10 ans américain clôture le mois à 2,8% et le 10 ans allemand à 1,2%. Les investisseurs craignent un ralentissement brutal de la croissance. En effet, l'inflation dans la zone euro et aux États-Unis a atteint un nouveau sommet, exacerbée par la guerre en Ukraine et la politique zéro-Covid en Chine. Et les banques centrales sont déterminées à durcir leur politique monétaire face à ces niveaux records d'inflation. Les spreads des pays périphériques continuent de se resserrer portés par les espoirs d'un outil anti-fragmentation. En parallèle, Les craintes sur la croissance alimentent une sous-performance sur le marché du crédit. L'activité sur le marché primaire du HY reste très limitée pour les émetteurs les moins bien notés.

Achévé de rédiger le 5 juillet 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.