



**Au cours du mois d'août, l'activité a légèrement décéléré aux Etats-Unis alors qu'elle a continué de se renforcer (à partir d'une base plus faible) en zone euro. En Chine, la tendance a été au ralentissement. Dans la plupart des pays, l'inflation s'est maintenue au-dessus des cibles des banques centrales. La Réserve fédérale et la BCE sont restées très accommodantes (quoiqu'avec des nuances), tandis que certaines banques centrales des pays émergents ont relevé leurs taux directeurs. Les marchés d'actions ont poursuivi leurs hausses tandis que les taux longs américains et allemands ont légèrement remonté tout en restant en-deçà de leurs niveaux du printemps.**

## Economie

### Etats-Unis

La conjoncture a perdu un peu de vigueur en août, une tendance visible sur la plupart des données déjà disponibles. Les indicateurs de mobilité ont décéléré, tandis que les indices PMI ont montré une croissance modérée de l'activité dans l'industrie et dans les secteurs des services, affectés par la propagation rapide du variant Delta et par les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. Les ventes au détail se sont contractées de 1,1 % en juillet, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,9 % en raison de la forte demande, malgré les pénuries de certains produits intermédiaires. Le taux de chômage s'est établi à 5,4 % en juillet, en baisse par rapport aux 5,9 % de juin, les entreprises ayant continué d'augmenter leurs effectifs pour faire face à la forte demande. L'inflation a encore accéléré, atteignant 5,4% sur 12 mois en juillet, en raison d'effets de base, de facteurs temporaires mais aussi de causes plus structurelles. Au cours de la réunion de Jackson Hole, fin août, J. Powell, président de la Réserve fédérale, a souligné les solides gains en matière d'emploi au cours des derniers mois. Il a laissé entendre que le ralentissement des achats d'actifs pourrait commencer avant la fin de cette année si l'économie évolue comme prévu. Il ne s'est toutefois pas engagé sur un calendrier, qui dépendra fortement des données économiques à venir.

### Zone euro

L'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu en août, dans la foulée d'une progression du PIB de 2,0% t/t au 2<sup>ème</sup> trimestre. Le secteur privé a profité de l'assouplissement des restrictions liées au COVID-19, les entreprises industrielles comme celles des secteurs des services signalant une nette amélioration du climat des affaires. En particulier, la suppression de la plupart des obstacles aux voyages a stimulé les déplacements internationaux, alors que le tourisme était précédemment l'un des secteurs les plus durement touchés par la pandémie. Les ventes au détail ont augmenté de 1,5 % en juin (+5,0 % sur 12 mois), tandis que la production industrielle a fléchi de 0,3% (+9,7 % sur l'année). Le marché du travail est resté très affaibli même si les régimes de protection de l'emploi sont restés efficaces pour empêcher une envolée du taux de chômage (stable à 7,6 % en juillet). L'inflation a augmenté à 2,2 % sur 12 mois en juillet, en raison d'effets de base, du renforcement de la demande et d'importantes perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement. La BCE a confirmé le maintien de ses mesures exceptionnelles de politique monétaire, tandis que le fonds européen NGEU a commencé ses paiements aux Etats membres.

### Economies émergentes

En Chine, les nouvelles restrictions liées à la résurgence des nouveaux cas de Covid, les inondations et le resserrement de la politique économique (notamment monétaire) ont perturbé la reprise économique en cours, avec de graves répercussions sur le secteur des services (Le PMI non manufacturier a plongé à 47,5 en août contre 53.3 un mois plus tôt) et l'activité manufacturière est tombée à son plus bas niveau depuis le début de la pandémie de Covid-19. De nombreux chiffres de croissance réelle du deuxième trimestre ont été publiés, tous très élevés (Turquie : 21.7% en ga, Inde : 20%, Mexico, Colombie, Chili, Hongrie >17%, etc) essentiellement à cause des effets de base liés à la contraction des économies à la même période l'an passé. En juillet, l'inflation globale est restée généralement élevée par rapport aux niveaux souhaités par les banques centrales. Elle est ressortie supérieure à 4-5% en ga dans de nombreux pays (Brésil : 9% et Turquie 19%). Cependant, en Asie (sauf aux Philippines), en raison d'une dynamique de croissance plus lente, l'inflation demeure davantage contenue. Globalement, en août, les coûts des produits alimentaires et de base se sont stabilisés ou ont, a priori, atteint un pic, mais le pétrole a augmenté dans la seconde moitié du mois. Du côté du policy mix, la normalisation monétaire poursuit son cours même si les taux réels restent très accommodants. Le Brésil, la Hongrie et la République tchèque ont poursuivi leur resserrement monétaire avec de nouvelles hausses de taux et de nouveaux pays ont rejoint le mouvement : Corée du Sud, Mexique et Sri Lanka. Le soutien budgétaire reste en revanche contenu même dans les économies les plus touchées par les nouvelles vagues pandémiques. Mais la pénurie de revenus pèse toujours sur les équilibres budgétaires et la dette de nombreux pays augmente. Les conditions financières mondiales demeurent favorables et la réunion de Jackson Hole n'a pas eu d'impact significatif sur les actifs émergents à ce stade.

Marchés actions	31/08/2021	Sur 1 mois
S&P 500	4 523	2,9%
Euro Stoxx 50	4 196	2,6%
CAC 40	6 680	1,0%
Dax 30	15 835	1,9%
Nikkei 225	28 090	3,0%
Matières Premières - Volatilité	31/08/2021	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	73	-4,4%
Or (\$/once)	1 814	0,0%
VIX	16	-1,8
Marché des changes	31/08/2021	Sur 1 mois
EUR/USD	1,18	-0,5%
USD/JPY	110	0,3%
EUR/GBP	0,86	0,6%
EUR/CHF	1,08	0,6%
Marchés des taux	31/08/2021	Sur 1 mois
EONIA	-0,49	-- pb*
Euribor 3M	-0,55	-- pb
Libor USD 3M	0,12	-- pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	-0,71	+5 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	-0,38	+8 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	0,21	+3 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	1,31	+9 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/08/2021	Sur 1 mois
France	+35 pb	-- pb*
Autriche	+23 pb	-1 pb
Pays-Bas	+13 pb	-1 pb
Finlande	+24 pb	-2 pb
Belgique	+33 pb	-1 pb
Irlande	+39 pb	-1 b
Portugal	+59 pb	-4 pb
Espagne	+72 pb	-1 pb
Italie	+109 pb	+1 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**

Après +0,6% en juillet, le MSCI World AC a accéléré la cadence en août (+2,5%). Après sept mois de hausse consécutive, sa progression hors dividendes et en monnaies locales est désormais de +15,9% depuis le début de l'année. Les interrogations persistantes au sujet de l'évolution de la pandémie, du degré de réouverture de l'économie, de la nature de l'inflation américaine, du guidage de la Fed ou bien du pic de croissance du PIB qui serait désormais dépassé, ont suscité des prises de bénéfices ponctuelles. Mais entre la résilience de l'économie qui s'est désormais accoutumée à vivre avec le virus, des résultats d'entreprises en très forte hausse et largement au-dessus des attentes, et une Fed qui, malgré son prochain Tapering, devrait au final demeurer plutôt accommodante, la tendance de fond des marchés d'actions est demeurée haussière. C'est notamment le cas des marchés américains (+2,8%) et européens (+1,9%) qui ont battu leurs records à plusieurs reprises ce mois-ci. Le Japon s'est repris en août (+3,1%), après avoir été pénalisé en juillet du fait de l'accélération de la pandémie en plein Jeux Olympiques. De même, les Emergents (+2,1%) qui avaient dévissé en juillet (-6,4%) sous l'influence du durcissement réglementaire en Chine (-14,1%) sont parvenus à se stabiliser ce mois-ci (+2,1% dont +0,0% en Chine).

### **Marchés de taux**

Les taux longs des obligations souveraines ont suivi une tendance à la hausse au cours du dernier mois, mais elles restent bien en deçà de leur niveau d'avant l'été. Le rendement de l'obligation Allemagne 10 ans avoisine -0,37% contre -0,15% début juillet. Le rendement de l'obligation US 10 ans est proche des 1,3% contre 1,6% début juin. Cette baisse est en partie due aux craintes sur la dynamique de croissance mondiale suite à la propagation du variant delta et au ralentissement plus marqué que prévu de la croissance chinoise. Pour la première fois depuis plus d'un an, les surprises économiques mondiales sont devenues négatives. Ce mouvement a été amplifié par l'impact des politiques monétaires extrêmement accommodantes et les liquidités abondantes. Dans cet environnement de taux bas, les investisseurs restent motivés par la recherche de rendement. Ainsi, les obligations souveraines de la périphérie de la zone euro et le crédit ont continué à performer.

**Achévé de rédiger le 6 septembre 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.