



Au cours du mois de septembre, l'activité économique est restée forte aux Etats-Unis et en zone euro, mais a tout de même connu une légère baisse de régime. La Chine, pour sa part, a donné des signes de ralentissement assez marqué. Dans la plupart des pays, l'inflation s'est établie à des niveaux élevés. La Réserve fédérale américaine a laissé entendre qu'elle annoncera un ralentissement de ses achats d'actifs en novembre. Les marchés d'actions ont, majoritairement, évolué en baisse après sept mois de hausse. Les rendements obligataires ont nettement rebondi.

Economie

Etats-Unis

L'activité économique a progressé en septembre à un rythme toujours solide, quoiqu'en décélération, une tendance confirmée par les enquêtes de conjoncture. Les indicateurs PMI flash ont fait état d'une amélioration modérée du climat des affaires dans l'industrie comme dans les services. Les perturbations liées au variant Delta et les goulots d'étranglement dans les chaînes industrielles mondiales ont limité les volumes de production. Les ventes au détail ont augmenté de 0,7 % en août, tandis que la production industrielle a augmenté de 0,4 % au cours du même mois malgré les difficultés d'approvisionnement en produits intermédiaires. Le taux de chômage a baissé à 5,2 % en août, après 5,4 % de juillet, les entreprises continuant d'augmenter leurs effectifs. L'inflation s'est établie à 5,3 % sur 12 mois en août en raison d'effets de base et de facteurs temporaires, mais aussi de causes plus structurelles. Au cours de la dernière réunion du FOMC, la Réserve fédérale n'a pas encore fourni de calendrier détaillé concernant ses futures réductions d'achats de titres, mais a clairement laissé entendre que, sauf très mauvaise surprise sur le front de l'emploi, ces réductions seront annoncées en novembre.

Zone euro

L'activité économique a progressé à un rythme soutenu en septembre, ce qui, après le rythme élevé observé en juillet et août, devrait se traduire par un bon chiffre de croissance du PIB au T3. Cependant, les indicateurs à haute fréquence et les enquêtes de conjoncture ses sont tassés, signalant un ralentissement modéré. Dans l'ensemble, l'activité du secteur privé est restée dynamique, profitant de l'assouplissement des restrictions anti-COVID au cours de l'été. Cependant, les graves perturbations des chaînes de production mondiales et les pénuries de produits intermédiaires ont freiné l'activité industrielle. Les ventes au détail ont baissé de 2,3 % en juillet (3,1 % sur 12 mois) après une forte progression en juin, tandis que la production industrielle a augmenté de 1,5 % (+7,7 % sur 12 mois). Sur le marché du travail, le taux d'inactivité est resté élevé même si les régimes de protection de l'emploi ont continué de maintenir le taux de chômage à un niveau stable (7,5% en août). L'inflation s'est envolée à 3,0 % sur 12 mois en août, en raison d'effets de base, d'une forte demande et de la difficile normalisation du commerce mondial. La BCE a confirmé sa politique monétaire expansionniste, annonçant une réduction modérée des achats effectués dans le cadre du programme PEPP au quatrième trimestre. Le décaissement des subventions du fonds de relance européen NGEU a commencé.

Economies émergentes

En Chine, le resserrement de la politique économique (notamment monétaire) et des soucis autour de la faillite de Evergrande ont perturbé la reprise économique en cours, avec de graves répercussions sur le secteur manufacturier ou le PMI a plongé à 49.6 en septembre contre 50.1 en août. Cependant, le PMI non manufacturier et des services ont rebondi fortement à 53.2 de 47.5. En septembre, 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 : 10% , Turquie : 19% et Russie : 6.7%). Cependant, en Asie (sauf en Inde), en raison d'une dynamique de croissance plus lente, l'inflation demeure davantage contenue. Globalement, en septembre, les coûts des produits alimentaires et de base se sont stabilisés ou ont, a priori, atteint un pic mais le prix du pétrole continue à grimper depuis le 19 août. Du côté du policy mix, la normalisation monétaire poursuit son cours même si les taux réels restent très accommodants. La Russie, le Brésil, la Hongrie, le Pérou et le Chili ont poursuivi leur resserrement monétaire avec de nouvelles hausses de taux. Cependant, la Turquie a coupé ses taux de 100bps à 18% malgré une inflation de 19%. 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.

Marchés actions	30/09/2021	Sur 1 mois
S&P 500	4 308	-4,8%
Euro Stoxx 50	4 048	-3,5%
CAC 40	6 520	-2,4%
Dax 30	15 261	-3,6%
Nikkei 225	29 453	4,9%
Matières Premières - Volatilité	30/09/2021	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	79	7,6%
Or (\$/once)	1 757	-3,1%
VIX	23	6,7
Marché des changes	30/09/2021	Sur 1 mois
EUR/USD	1,16	-1,9%
USD/JPY	111	1,2%
EUR/GBP	0,86	0,1%
EUR/CHF	1,08	-0,2%
Marchés des taux	30/09/2021	Sur 1 mois
EONIA	-0,50	-1 pb*
Euribor 3M	-0,55	
Libor USD 3M	0,13	+1 pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	-0,69	+2 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	-0,20	+18 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	0,28	+7 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	1,49	+18 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2021	Sur 1 mois
France	+35 pb	
Autriche	+23 pb	-1 pb*
Pays-Bas	+12 pb	
Finlande	+23 pb	
Belgique	+32 pb	-1 pb
Irlande	+38 pb	-1 pb
Portugal	+55 pb	-4 pb
Espagne	+66 pb	-6 pb
Italie	+106 pb	-4 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 sept mois de hausse, l'indice MSCI World AC a baissé de 3,7% en septembre, ce qui réduit sa progression à +11,6% depuis le début de l'année. A l'exception du Japon (+3,7%), dopé par le changement prochain de 1er ministre, la plupart des marchés se sont repliés avec -3,1% en Europe et pour les Emergents, -4,8% aux Etats-Unis et jusqu'à -5,1% en Chine. Au plan sectoriel en Europe, si l'énergie a tiré son épingle du jeu (+12,8%) dans la foulée de la hausse des cours du brut, les secteurs sensibles à la hausse des taux d'intérêts (IT, Immobilier, Utilities) ou à la construction (Matériaux de base) ont été pénalisés avec des baisses comprises entre -6 et -9%. Porté par un policy-mix très accommodant et des résultats d'entreprises très supérieurs aux attentes le marché avait jusqu'à récemment toujours fini par surmonter ces doutes. Mais depuis quelques semaines de nouvelles interrogations sont venues se surajouter à celles préexistantes comme l'arrivée à son pic de la reprise, le caractère plus ou moins transitoire des hausses de prix, le prochain resserrement de la Fed, le variant Delta... Ainsi, l'envolée récente de l'énergie est venue aviver le débat sur l'inflation. De même, le calendrier plus bref que prévu du resserrement de la Fed a contribué à tendre les taux longs. Enfin la crispation des discussions budgétaires à Washington ou les dérèglements du secteur de la construction et de l'énergie en Chine ne devraient pas manquer d'écorner les perspectives de croissance. Aussi, même si la visibilité devrait s'améliorer d'ici quelques mois, les marchés ayant jusque-là battu record sur record, les investisseurs ont préféré prendre une partie de leurs bénéfices.

Marchés de taux

Le mois de septembre a été marqué par une remontée des taux longs. Le 10 ans US a progressé de près de 20 pb pour atteindre 1,5%. La hausse du 10 ans allemand a été moins forte : + 15 pb pour atteindre -0,22%. La hausse des taux s'explique en partie par le changement de ton de la Fed. Le resserrement monétaire de la Fed se confirme. Le scénario le plus probable est une annonce de réduction des achats de titres début novembre. Jerome Powell a souligné que même un rapport moyen sur l'emploi serait suffisant pour atteindre les objectifs de la banque centrale sur le front de l'emploi. La BCE est dans une configuration différente. La BCE a annoncé une baisse de ses achats mensuels. Précision de Mme Christine Lagarde, c'est une re-calibration des achats et non pas une réduction. Par ailleurs, la BCE a également ouvert la voie à l'annonce en décembre d'un nouveau soutien monétaire pour 2022 afin d'éviter un resserrement des conditions financières.

Achévé de rédiger le 12 octobre 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.