



Edition du 11 juillet 2022

Par les équipes de l'Amundi Institute

## € Zone Euro

Pour la première fois depuis 1991, **les chiffres du commerce allemand révèlent que le commerce extérieur des biens a été dans le rouge au mois de mai.**

## 🇺🇸 États-Unis

L'indice ISM (mesurant le niveau d'activité des acheteurs des services) pour le mois de juin a affiché une baisse mais demeure au-dessus des attentes, à 55,3 (contre 54,0 attendu).

## 🌐 Pays émergents

Les banques centrales de Roumanie (NBR) et de Hongrie (NBH) ont durci leur resserrement monétaire, avec une augmentation de 100 pb pour la NBR, à 4,75% (contre 75 pb avant pour son taux directeur) et de 200 pb pour la NBH (contre 50 pb avant pour son taux dépôt 1 semaine), à 9,75%. La Banque nationale de Pologne (NBP) n'a, quant à elle, augmenté son taux directeur que de 50 pb, à 6,5%, contre 75 pb auparavant. Ces hausses de taux interviennent dans un contexte d'inflation élevée et d'anticipations toujours haussières.

## 🏛️ Actions

Malgré la persistance des craintes sur l'inflation et la récession, **la tendance à la hausse des marchés d'actions s'est poursuivie cette semaine.** L'indice MSCI World a progressé de près de 1,5% cette semaine. Aux Etats-Unis, les marchés boursiers étaient en progression, soutenus par les indications de la Fed (Réserve fédérale américaine) selon lesquelles les hausses de taux d'intérêt pourraient être tempérées si la croissance se détériorait. Le marché boursier européen a affiché de moins bonnes performances que son homologue américain. Sur les marchés émergents, le Covid et les tensions géopolitiques ont pris le pas sur la stimulation économique chinoise, entraînant l'indice chinois CSI 300 dans une baisse de près de 0,9% sur la semaine.

## 🔍 Obligations

La croissance américaine ralentit clairement et **les marchés obligataires se sont repositionnés sur la possibilité d'un fort ralentissement de la croissance américaine** alors que la Fed procède à des hausses de taux successives pour maîtriser l'inflation élevée et que la confiance des consommateurs est au plus bas. Cependant, à la fin de la semaine, deux des décideurs politiques les plus favorables à un durcissement monétaire de la Fed ont soutenu la poursuite d'augmentation rapide des taux d'intérêt, de 75 points de base (pb) supplémentaires en juillet et de 50 pb en septembre, tout en minimisant les craintes de récession. En outre, les données sur l'emploi publiées vendredi étaient plus fortes que prévu. En conséquence, le rendement sur les taux à 10 ans américain et allemand sont en hausse de 18 pb et 10 pb respectivement sur la semaine.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# 1,01

C'est le taux de change, observé vendredi matin, entre l'euro et le dollar américain.



### DATES CLÉS



#### 13 juillet

Publication de l'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis

#### 15 juillet

Publication du PIB chinois au titre du deuxième trimestre

# Analyse de la semaine

## Les risques baissiers sur la parité entre l'euro et le dollar américain sont justifiés

Le ralentissement de la croissance mondiale et la diminution de l'appétit pour le risque constituent de solides soutiens pour le dollar américain, dont la tendance est à la hausse face à la plupart des devises du G10 en 2022. La parité avec l'euro se rapproche à grands pas et nous continuons de considérer que cette évolution est en phase avec le choc cyclique à venir.

En effet, lorsque l'économie mondiale ralentit et se dirige vers une récession, la demande d'actifs sûrs bondit et le dollar se renforce jusqu'à ce que la Réserve fédérale américaine (Fed) cède et adopte un ton accommodant. En d'autres termes, la Fed est le seul déclencheur permettant de provoquer une inversion de la tendance du dollar quand l'économie mondiale entre en récession.

De fait, en août 2020, en pleine crise du Covid, le régime de « cible d'inflation moyenne » annoncé par la Fed à Jackson Hole fut le principal catalyseur justifiant le positionnement court sur le dollar américain.

Un tel scénario nous semble peu probable à court terme (mais devrait se concrétiser sur notre horizon de prévision) et nous continuons d'anticiper une asymétrie négative pour la paire euro/dollar au second semestre 2022.

Au vu des risques pesant sur le contexte mondial (ralentissement de la croissance et risque de hausse de l'inflation), nous considérons que la prime du dollar par rapport à sa juste valeur n'intègre pas entièrement un tel choc cyclique.

Les modèles standards de parité de pouvoir d'achat, qui se basent sur le différentiel d'indice des prix à la consommation (IPC) pour déterminer les taux de change d'équilibre, semblent sous-estimer la nature du pic d'inflation en cours, ce qui pourrait augurer un potentiel de rebond limité. Si l'on tient compte de la productivité (en utilisant les différentiels entre les indices des prix à la consommation et à la production), la paire euro/dollar se révèle bien plus chère que ce que l'on pourrait croire. Nous voyons la paire euro/dollar flirter avec la parité à la fin de l'année, avec un risque de baisse jusqu'à 0,94 à plus court terme.

Indice	Performance			
	08/07/22	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3906	2,1%	-5,1%	-18,1%
Eurostoxx 50	3502	1,6%	-7,6%	-18,5%
CAC 40	6029	1,6%	-6,5%	-15,7%
Dax 30	12995	1,4%	-10,0%	-18,2%
Nikkei 225	26517	2,2%	-6,1%	-7,9%
SMI	11006	2,2%	-4,0%	-14,5%
SPI	14197	2,3%	-3,5%	-13,7%
MSCI Marchés émergents (clôture - 1J)	994	0,2%	-7,4%	-19,3%
Matières premières - Volatilité	08/07/22	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	106	-5,1%	-14,2%	36,3%
Or (\$/once)	1745	-3,6%	-5,8%	-4,6%
VIX	25	-1,7	1,0	7,8
Marché des changes	08/07/22	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,02	-2,2%	-5,0%	-10,4%
USD/JPY	136	0,6%	1,3%	18,2%
EUR/GBP	0,85	-1,8%	-1,1%	0,5%
EUR/CHF	0,99	-0,7%	-5,2%	-4,2%
USD/CHF	0,98	1,5%	-0,3%	7,0%

Source: Bloomberg, Amundi Institute  
Données actualisées le 08 juillet à 15h00.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	08/07/22	1S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+116 bp	-4 bp	+26 bp	+68 bp
Itraxx Crossover	+575 bp	-13 bp	+123 bp	+333 bp
Itraxx Financials Senior	+128 bp	-4 bp	+28 bp	+73 bp
Marchés des taux	08/07/22	1S	1 M	YTD
ESTER OIS	98,44	-1 bp	-5 bp	-30 bp
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	-0,09	+9 bp	+22 bp	+49 bp
Libor USD 3M	2,43	+13 bp	+74 bp	+222 bp
2Y yield (Allemagne)	0,53	+1 bp	-17 bp	+115 bp
10Y yield (Allemagne)	1,34	+11 bp	-2 bp	+152 bp
2Y yield (US)	3,11	+27 bp	+33 bp	+237 bp
10Y yield (US)	3,08	+20 bp	+6 bp	+157 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	08/07/22	1S	1 M	YTD
France	+53 bp	-3 bp	+1 bp	+16 bp
Autriche	+56 bp	-2 bp	+3 bp	+29 bp
Pays-Bas	+34 bp	-2 bp	+4 bp	+19 bp
Finlande	+54 bp	-3 bp	+8 bp	+27 bp
Belgique	+63 bp	-3 bp	+2 bp	+27 bp
Irlande	+58 bp	-3 bp	-1 bp	+15 bp
Portugal	+107 bp	+3 bp	-9 bp	+42 bp
Espagne	+107 bp	+2 bp	-6 bp	+33 bp
Italie	+192 bp	+6 bp	-10 bp	+57 bp



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 08 juillet 2022 à 15h00.**

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. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. 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. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 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. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.