



Le mois de juillet a été marqué, dans les grandes économies avancées, par des chiffres d'inflation toujours plus élevés, par de nouveaux signes de ralentissement de la croissance et par de fortes hausses de taux directeurs de part de la BCE comme de la Réserve fédérale américaine. En Chine, toujours au prise avec les conséquences de sa politique zéro COVID, la croissance a déçu au second semestre. Dans les autres économies émergentes, l'inflation est, en général, restée élevée, conduisant plusieurs banques centrales à relever leurs taux. Sur les marchés, les actions ont rebondi tandis que les rendements des obligations des grands pays développés se sont repliés.

Economie

Etats-Unis

Les chiffres parus en juillet ont illustré, de façon évidente, la double peine du ralentissement de la croissance et de l'accélération de l'inflation. D'une part, le PIB s'est contracté de -0,9% (en rythme annualisé), en-deçà des attentes du consensus qui tablait sur une légère progression, même si ce recul est moindre que celui de -1,6% enregistré au 1^{er} trimestre. D'autre part, l'inflation a accéléré à 9,1% en juin. L'inflation étant à présent sa priorité, la Réserve fédérale a relevé la cible des taux *Fed Funds* de 75pb, un geste identique à celui du mois précédent. Ceci ramène les *Fed Funds* dans la fourchette 2-3%, que la Réserve fédérale estime être leur niveau neutre de long terme. Elle a fait état de son intention de continuer le resserrement monétaire, mais indiqué que ce serait davantage en fonction des chiffres macroéconomiques à venir que suivant une trajectoire préétablie. La robustesse du marché du travail et la faiblesse du taux de chômage donnent à la Réserve fédérale la confiance nécessaire pour poursuivre les hausses de taux afin de juguler l'inflation. Cependant, le faible niveau de la confiance des consommateurs et des indices PMI constituent des signaux préoccupants pour la croissance. Du point de vue politique, le Sénat a passé le *Chips and Science Act* pour stimuler l'investissement dans le secteur des semi-conducteurs et accroître la compétitivité globale. Les dossiers géopolitiques sont également restés sur le devant de la scène, les Etats-Unis et la Chine se livrant à une guerre de la communication au sujet du projet de voyage de Nancy Pelosi à Taiwan.

Zone euro

En juillet, la BCE a dû faire face à un dilemme difficile tandis que le coût économique potentiel du soutien de l'UE à l'Ukraine est apparu de plus en plus préoccupant en raison des coupures de gaz en provenance de Russie, générant quelques tensions entre pays membres. Le message envoyé par la Russie au moyen de ces coupures étant clair, les ministres de l'énergie de l'UE ont prévu une réduction de la consommation de gaz de 15% en cas d'urgence. En Italie, le Premier ministre M. Draghi a démissionné, invoquant un manque de soutien pour ses réformes annoncées en contreparties des fonds du programme européen NGEU. Le pays s'attend à présent à des élections en septembre. Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture portant sur la confiance des consommateurs, les perspectives de croissance et le climat des affaires (l'indicateur PMI Composite a touché un point bas d'un an) se sont nettement affaiblies. La situation est aggravée par l'inflation toujours très élevée qui a forcé la BCE à procéder à sa première hausse de taux (50 pb en une seule fois) depuis 11 ans. Simultanément, la BCE a présenté un nouvel instrument visant à assurer la bonne transmission de la politique monétaire à l'échelle de toute la zone euro et à prévenir une hausse incontrôlée des coûts de financement des Etats.

Economies émergentes

Au deuxième trimestre, l'économie chinoise a cru de 0,4 % en ga moins qu'attendu par le consensus (1,2 %). La croissance a ralenti dans tous les secteurs à cause du variant Omicron et les mesures restrictives connexes. Une exception est le secteur de la construction grâce au soutien aux investissements dans les infrastructures. Les données à haute fréquence indiquent un démarrage en douceur du troisième trimestre, car les variants BA.4/BA.5 entraînent une flambée de cas de Covid-19 à l'échelle nationale. Cependant, la Chine ne revient pas au verrouillage strict d'avril. La Chine a tenu sa réunion du Politburo le 28 juillet, confirmant l'assouplissement général de la politique macroéconomique, qui devrait se concentrer sur l'expansion de la demande.

Concernant, le reste des émergents, les chiffres d'inflation sont ressortis à des niveaux toujours élevés, les monnaies ont subi de fortes pressions et les banques centrales ont continué leurs hausses de taux et certaines leurs interventions pour soutenir leur monnaie.

Marchés actions	29/07/2022	Sur 1 mois
S&P 500	4 072	6,6%
Euro Stoxx 50	3 697	5,2%
CAC 40	6 427	6,6%
Dax 30	13 440	3,4%
Nikkei 225	27 802	3,7%
Matières Premières - Volatilité	29/07/2022	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	110	-5,8%
Or (\$/once)	1 763	-3,0%
VIX	22	-6,3
Marché des changes	29/07/2022	Sur 1 mois
EUR/USD	1,024	-1,9%
USD/JPY	133	-2,5%
EUR/GBP	0,84	-2,4%
EUR/CHF	0,95	-0,3%
Marchés des taux	29/07/2022	Sur 1 mois
Euribor 3M	0,23	+42 pb*
Libor USD 3M	2,81	+53 pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	0,31	-53 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	0,89	-63 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	2,87	-17 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	2,70	-39 pb
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	29/07/2022	Sur 1 mois
France	+57 pb	+2pb*
Autriche	+54 pb	-2 pb
Pays-Bas	+31 pb	-4 pb
Finlande	+52 pb	-5 pb
Belgique	+61 pb	-4 pb
Irlande	+65 pb	+2 pb
Portugal	+108 pb	+2 pb
Espagne	+115 pb	+8 pb
Italie	+233 pb	+44 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 juillet a été marqué par un rebond des marchés d'actions. Le MSCI World AC a bondi de 6,9% sous l'effet du repli des taux longs (le 10 ans américain est passé de 3,02% à 2,67% au 31 juillet). Les Etats-Unis (+9,2%), très sensibles aux taux, ont particulièrement bien performé. Les émergents (-0,3%), et notamment le marché chinois (-9,9%) ont souffert. Le Japon (+4,0% en devise locale) a quant à lui continué de profiter de la faiblesse de sa devise, même si celle-ci s'est appréciée fortement en fin de mois. La zone euro (+7,2%) a elle aussi suivi la tendance haussière. Le marché britannique (+3,4%) a continué son ascension. Les marchés européens ont été tirés par les valeurs cycliques (+7,8%) qui ont surperformé les défensives (+3,5%). Les valeurs de croissance (+9,7%) ont de leur côté surperformé les valeurs Value (+2,4%). En termes de secteurs, la technologie (+15,1%) et l'immobilier (+12,6%) ont profité de la baisse des taux longs. L'industrie (+12,3%) ainsi que le secteur des biens de consommations cycliques (+10,9%) ont aussi vu un regain d'intérêt de la part des investisseurs. Seul les télécoms (-0,9%) affichent une performance négative ce mois-ci

Marchés de taux

Le mois de juillet a été marqué par un recul significatif des taux souverains et un niveau de volatilité élevé, reflétant les craintes des investisseurs sur la croissance. Le taux allemand à 10 ans a chuté à 0,9%, enregistrant une baisse de 61bp. Le taux US à 10 ans a clôturé le mois à 2,7% enregistrant un recul de 38pb. Les perspectives de croissance mondiale sont revues à la baisse. L'inflation et la guerre en Ukraine vont peser sur l'activité notamment aux Etats-Unis et en Europe. De plus, le ralentissement sera exacerbé par le durcissement des politiques monétaires. Les banques centrales ont continué de prendre des mesures agressives pour calmer l'inflation. Le FOMC a procédé à une deuxième hausse consécutive des taux de 75 points de base portant la fourchette cible des taux à 2,25-2,5 %. La BCE a relevé son taux de dépôt de 50pb à 0%. Les banques centrales demeurent très préoccupées par l'inflation et restent déterminées à poursuivre la hausse des taux pour ralentir la demande.

Achévé de rédiger le 2 août 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.