

FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Économie américaine : signes de décélération, mais pas encore de récession

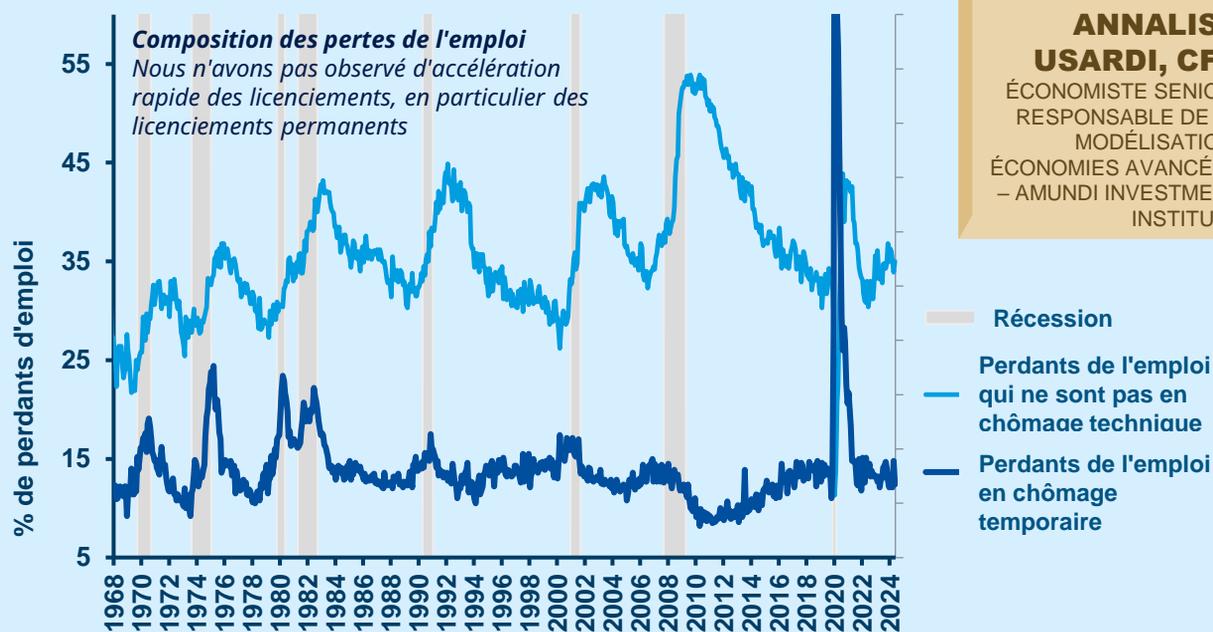
Le marché du travail américain ralentit, mais sans récession

RÉDACTEURS

MAHMOOD PRADHAN

 RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

 ÉCONOMISTE SENIOR,
RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION,
ÉCONOMIES AVANCÉES
– AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE


L'augmentation du taux de chômage en juillet à 4,3 % (les derniers chiffres d'août étaient à 4,2 %) a suscité de vives inquiétudes sur le marché du travail américain, qui pourrait s'avérer plus faible que prévu, entraînant un risque accru de récession. **Nous anticipons un ralentissement significatif de l'économie américaine, mais pas une récession.** Le ralentissement devrait être significatif au cours des prochains trimestres, en phase avec l'affaiblissement général de nombreux indicateurs du marché de l'emploi.

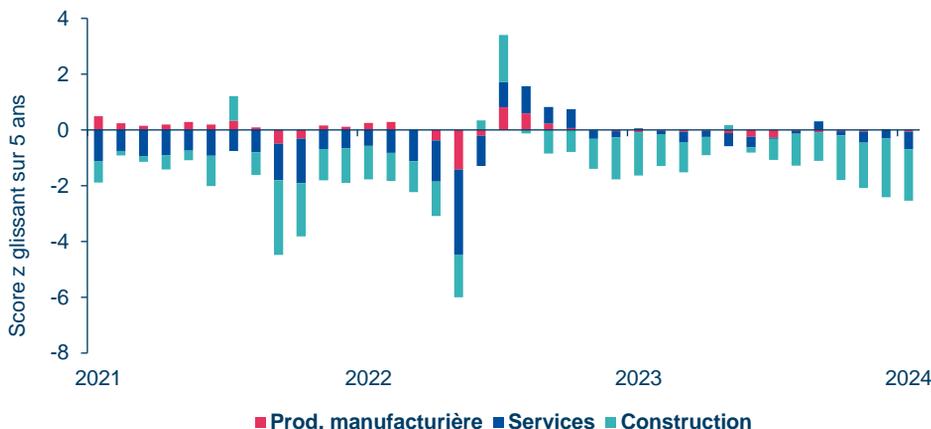
Pour l'heure, le fléchissement du marché du travail a été plutôt modéré et s'apparente davantage à un rééquilibrage de l'offre et de la demande qu'à un signe de contraction. **La baisse de la demande de main-d'œuvre s'est principalement traduite par une réduction progressive des offres d'emploi et une diminution des embauches, mais, jusqu'à présent, nous n'avons pas observé d'accélération marquée des licenciements, notamment des licenciements définitifs.** L'augmentation progressive du chômage a été en grande partie due à une augmentation de l'offre de main-d'œuvre, grâce à un taux d'activité plus élevé, en particulier parmi les jeunes et les immigrants. Par conséquent, comme le suggèrent de nombreux indicateurs avancés, la croissance des salaires s'est progressivement ralentie et devrait poursuivre son ralentissement. Des signes de faiblesse supplémentaires sont déjà visibles : **la croissance de l'emploi**, récemment révisée à la baisse avec les effectifs, a été **tirée par les secteurs non cycliques** comme l'éducation, la santé et les administrations gouvernementales, tandis que **dans les secteurs cycliques, elle a été moins exubérante ces derniers mois.** Le total des demandeurs d'emploi a augmenté et s'est stabilisé autour d'un niveau plus élevé au cours des derniers mois. De même, les licenciements commencent à augmenter et la durée du chômage s'allonge. La croissance des salaires ayant ralenti, les travailleurs ne passent plus aussi facilement d'un emploi à un autre.

Néanmoins, bien que tous ces indicateurs soient en baisse par rapport à leurs points hauts, la plupart n'ont pas encore atteint des niveaux typiques de récession. Nous gardons toutefois à l'esprit que dans le passé, lorsque la croissance ralentissait, la détérioration du marché du travail s'accélérait. **Ainsi, à terme, les statistiques relatives au comportement des employeurs, en particulier le rythme des licenciements définitifs, seront des indicateurs clés à surveiller** – et permettront de déterminer si nous avons affaire à un trou d'air ou à une récession plus grave.

CHINE

Affaiblissement des perspectives à court terme

PMI de l'emploi en Chine



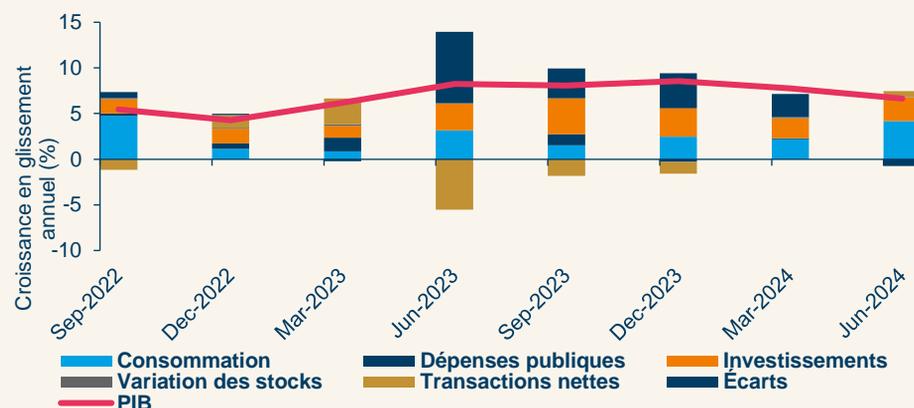
Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données au 28 août 2024.

Les ventes au détail en Chine ont progressé à un rythme modéré en juillet, avec une hausse de 2,7 % en variation annuelle, traduisant la faiblesse de la demande des consommateurs. L'avenir s'annonce difficile. Le consommateur moyen en Chine doit faire face à la fois à une augmentation de l'incertitude sur le marché de l'emploi et à une diminution de la richesse. Concernant le premier point, les PMI de l'emploi annoncent des pressions accrues sur le chômage, en particulier dans le secteur de la construction. Quant au second, la baisse continue des prix de l'immobilier et la faiblesse des marchés actions ont entraîné une diminution de la propension à consommer. En l'absence de mesures politiques visant à résoudre le problème de la demande, le ralentissement de la consommation se poursuivra et finira par peser sur la croissance globale à mesure que la reprise tirée par l'export plafonnera.

INDE

Perspectives solides malgré un T2-2024 en demi-teinte

Croissance et composantes du PIB de l'Inde



Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données au 1er juin 2024.

Comme attendu, le PIB de l'Inde au deuxième trimestre de l'année civile 2024 s'est ralenti par rapport aux quatre trimestres précédents, s'établissant à 6,8 % en variation annuelle, contre une moyenne de 8,2 %. Sur une note positive, la consommation des ménages a apporté la plus forte contribution à la croissance (4,2 % sur 6,7 %), ce qui témoigne d'une dynamique de croissance plus inclusive qu'au cours des trimestres précédents et dominée par la performance des investissements. La contribution des investissements fixes est restée considérable (2,6 % sur 6,7 %). Ces données ne remettent pas en cause l'image d'un pays qui croît à un rythme soutenu, de 6,8 % au cours de l'année civile 2024 (contre 6,7 % attendus précédemment). L'inflation globale s'avère bénigne, bien que les prix des denrées alimentaires constituent un risque haussier imminent. Au vu de ce contexte macroéconomique, la RBI devrait entamer en douceur un cycle d'assouplissement (25 points de base) au quatrième trimestre 2024.

RÉDACTEURS

CLAIRE HUANG

MACROSTRATÉGISTE
SENIOR, MARCHÉS
ÉMERGENTS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES
MARCHÉS ÉMERGENTS,
RECHERCHE STRATÉGIE
MACROÉCONOMIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

APERÇU MACROÉCONOMIQUE



En ce qui concerne l'économie américaine, nous anticipons une décélération notable au cours des prochains trimestres, en phase avec l'affaiblissement général de nombreux indicateurs du marché du travail, mais nous ne prévoyons pas de récession. Les gains de productivité et le ralentissement de la demande permettront à l'inflation de diminuer, et ce, même dans le secteur des services, où elle est plus persistante, pour atteindre son objectif d'ici mi 2025.



La croissance de la zone euro devrait se raffermir et atteindre progressivement son potentiel. Elle sera soutenue en cela par la reprise de la consommation, elle-même soutenue par une amélioration des revenus réels et une baisse de l'inflation, malgré la poursuite du rattrapage des salaires, qui restent supérieurs à leur niveau tendanciel. Les schémas de croissance et d'inflation restent hétérogènes entre les membres du bloc, tout comme les vulnérabilités aux facteurs externes.



L'économie britannique a surpris à la hausse au premier semestre, ce qui a conduit à une révision à la hausse de nos prévisions pour 2024 et 2025, même si nous attendons une certaine modération de la croissance au second semestre. L'inflation globale continue de ralentir vers son objectif, avec une évolution positive dans le secteur des services, soutenant ainsi la croissance des revenus disponibles réels et la demande intérieure, en dépit du ralentissement du marché de l'emploi.



Contrairement à nos attentes, la BoJ a relevé ses taux d'intérêt au cours de l'été. La Banque centrale s'est montrée confiante dans la réalisation de son objectif d'inflation de 2 % malgré le ralentissement de l'IPC, tout en annonçant des hausses supplémentaires pour normaliser les taux d'intérêt réels en l'absence de turbulences sur les marchés. Nous tablons sur deux autres hausses en 2025, avec un taux final de 0,75 % qui se situera dans la limite inférieure de la fourchette estimée des taux nominaux neutres. Une hausse plus rapide en cas de nouvelle accélération de la croissance des salaires pourrait toutefois compromettre nos prévisions.

La Banque de Corée a résisté à la pression du marché qui attendait une baisse en août en maintenant son taux directeur inchangé à 3,5 %. La banque centrale conserve un biais restrictif et insiste sur le risque de reflation des prix de l'immobilier et de croissance élevée du crédit aux ménages. Les risques financiers intérieurs étant bien maîtrisés et la croissance globale se situant juste en dessous de son potentiel, la banque centrale devrait accélérer son assouplissement, en réduisant les taux directeurs une fois par trimestre. Nous attendons une première baisse en octobre et quatre baisses au total pour ramener le taux directeur à 2,5 % d'ici fin 2025.



En mi-août, le président indonésien Jokowi a annoncé un projet de budget pour 2025. Les objectifs de déficit budgétaire pour 2024 et 2025 sont en conformité avec la règle budgétaire de 3 % du PIB, à 2,7 % et 2,5 %, respectivement. Comme prévu, la mise en œuvre du programme de repas gratuits a été prudemment planifiée par étapes, dont la première représente 0,3 % du PIB. Malgré une volonté réelle de prudence budgétaire, certains objectifs de recettes ou de dépenses pourraient être modifiés dans la version finale d'ici la fin de l'année, étant donné que le nouveau cabinet ne sera constitué que le 20 octobre.

L'économie brésilienne semble robuste depuis le début de l'année grâce aux mesures budgétaires de Lula et aux réductions des taux d'intérêt – le PIB pourrait augmenter de 3 % cette année et l'inflation s'est orientée à la hausse ces derniers temps en raison d'effets de base. La BCB souhaiterait maintenir un niveau élevé plus longtemps, mais pourrait être contrainte de procéder à un petit cycle de hausses qui ne serait pas du tout synchronisé avec la Fed afin de renforcer sa crédibilité et de stabiliser les anticipations d'inflation. L'objectif budgétaire pour 2024 est désormais à portée de main, mais exige encore un petit gel budgétaire ou des recettes supplémentaires, qui nous semblent probables.



L'activité économique mexicaine a été bien plus faible cette année qu'en 2023. Cette situation préoccupe Banxico, et ce davantage que la dynamique récente de l'inflation globale – l'inflation sous-jacente s'est mieux comportée ces derniers temps. La Banque centrale réduira probablement ses taux directeurs de manière fractionnée à chacune des prochaines réunions, malgré la sous-performance du peso mexicain dans un contexte d'incertitude liée aux réformes d'AMLO, aux élections américaines, au point de départ budgétaire difficile du Mexique et à l'action potentielle de Banxico.



OBSERVATOIRE DES BANQUES CENTRALES

L'assouplissement imminent de la Fed est un thème central et ce même dans les ME

Marchés développés

La Fed devrait commencer à baisser ses taux lors de sa réunion de septembre : la dernière réunion du FOMC et les communiqués diffusés lors de la réunion de Jackson Hole confirment l'anticipation par les banquiers centraux d'une trajectoire désinflationniste. Ils confirment également que leurs principales préoccupations sont désormais la croissance et l'affaiblissement du marché de l'emploi. **Notre scénario central est passé de deux à trois baisses de 25 pb chacune d'ici la fin de l'année.**

Après une pause en juillet, qui faisait suite à la 1^{ère} réduction de juin, **la BCE a poursuivi son cycle baissier en septembre**, la tendance à la désinflation étant soutenue par la récente modération de la croissance des salaires et le ralentissement de la dynamique de croissance.

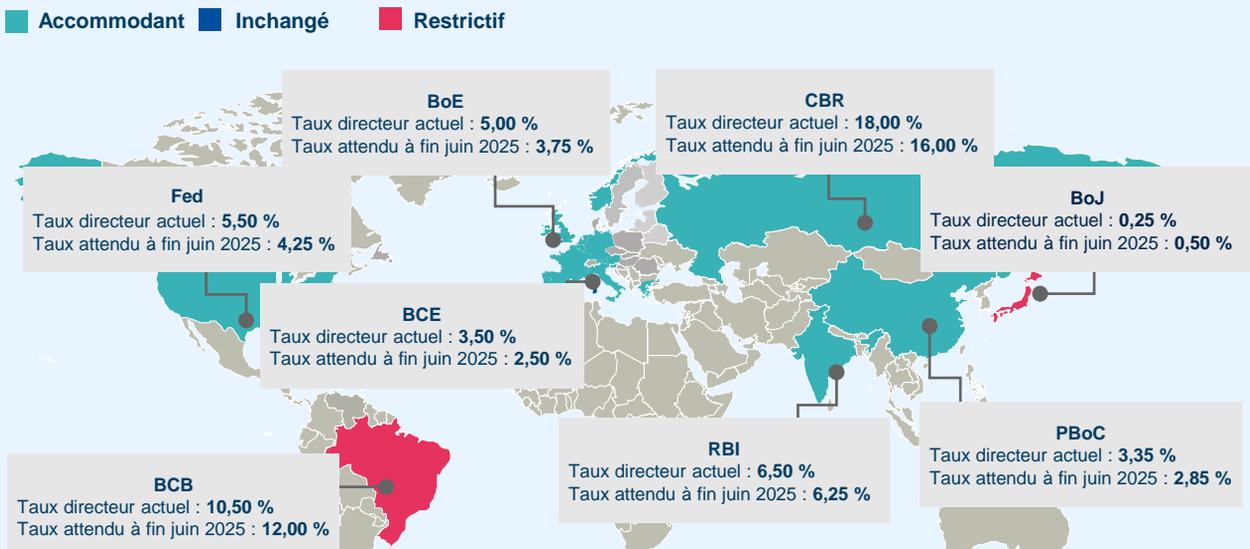
La **Banque d'Angleterre** a commencé à réduire ses taux en août et, à l'instar de la BCE, devrait continuer à resserrer sa politique avec **trois nouvelles baisses d'ici la fin de l'année.**

Après une hausse-surprise et malgré des prévisions restrictives, **il est peu probable que la BoJ prenne de nouvelles mesures avant la fin du 1^{er} trimestre de l'année prochaine**, sans doute après les négociations salariales du mois de mars.

Marchés émergents

Les banques centrales des marchés émergents (ME) n'ont pas pris beaucoup de mesures d'assouplissement au mois d'août. Il convient de mentionner que si la Roumanie et les Philippines ont entamé leur cycle d'assouplissement, le Pérou et le Mexique ont poursuivi l'élimination des restrictions monétaires à un rythme plus lent. **Les baisses à venir des taux de la Fed, ainsi que la dépréciation du dollar sont des éléments déterminants pour l'action des banques centrales des ME**, plutôt que d'éventuelles mauvaises surprises sur le plan de l'inflation. C'est particulièrement évident aux Philippines et au Mexique, où l'inflation plus forte que prévu n'a pas empêché le début ou la poursuite de l'assouplissement monétaire. Pour la première fois depuis un moment, nous n'avons pas revu à la hausse les taux directeurs des ME pour l'année prochaine ; en fait, **nous anticipons d'autres mesures d'assouplissement dans plusieurs pays** (Pologne, Pérou, Afrique du Sud, Chili, Colombie et Mexique). Enfin, au Brésil, la BCB pourrait envisager une petite hausse de taux pour faire face à la hausse des primes de risque découlant d'objectifs budgétaires qui semblent de plus en plus hors de portée à moins qu'un nouveau gel budgétaire ne soit annoncé ou que de nouvelles sources de revenus soient trouvées.

Prochaines réunions de décision de taux et évaluation d'Amundi pour le T2 2025



Source : Amundi Investment Institute, au 12 septembre 2024. Carte des politiques monétaires. BC : banques centrales. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. DF : devises fortes. DL : devises locales. Le positionnement des banques centrales fait référence aux changements attendus dans les bilans, les taux directeurs, ou les taux réels des BC d'ici fin juin 2025. Prévisions d'Amundi Investment Institute pour les BC au 23 août 2024. Fed : Réserve fédérale, BCE : Banque centrale européenne, BoE : Banque d'Angleterre, BoJ : Banque du Japon, BPC : Banque populaire de Chine, BCB : Banque centrale du Brésil, CBR : Banque centrale de Russie, RBI : Banque de réserve indienne. Pour la Réserve fédérale, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BoJ, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BCE, le taux actuel fait référence au taux de dépôt.

DATES CLÉS	18 septembre	19 septembre	17 octobre
	Réunion du Federal Open Market Committee (FOMC)	Réunion du Comité de politique monétaire de la BoE	Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE

GÉOPOLITIQUE

Quelle politique étrangère pour Kamala Harris ?

On ne sait pas grand-chose de la position de Kamala Harris sur de nombreuses questions de politique étrangère. **De manière générale, on peut s'attendre à ce qu'elle reste dans la ligne de la politique étrangère de l'administration Biden.** Ses conseillers étaient proches des administrations Clinton et Obama, et sont considérés comme traditionalistes et internationalistes. En ce qui concerne la Russie et l'Ukraine, **on s'attend à ce que Kamala Harris soit plus ferme à l'égard de la Russie et plus disposée à soutenir l'Ukraine**, car, d'après son parcours, elle semble plus préoccupée par les aspirations de la Russie sur le long terme. En ce qui concerne le Moyen-Orient, **elle continuera probablement à soutenir Israël, tout en exerçant davantage de pression sur Netanyahu pour qu'il instaure un cessez-le-feu et pour qu'une solution à deux États soit trouvée.** Elle a soutenu les Accords d'Abraham, qui visent à améliorer les liens entre Israël et ses voisins arabes et souhaite un apaisement des relations entre les États-Unis et l'Iran. Par le passé, elle s'est montrée plus ferme à l'égard de l'Arabie saoudite et a soutenu une loi limitant les ventes d'armes et l'assistance militaire au pays. En ce qui concerne l'attitude des États-Unis à l'égard de la Chine et de la mer de Chine méridionale, **nous anticipons une poursuite de la politique de Biden.** Elle poursuivra probablement ses initiatives visant à renforcer les alliances en Asie et dans le Pacifique. **Pour ce qui est de l'Europe et de l'OTAN, Kamala Harris devrait chercher à consolider les liens avec le Royaume-Uni de Keir Starmer**, compte tenu de leurs similitudes en termes d'expérience politique et professionnelle. D'une manière générale, Kamala Harris se soucie du changement climatique et ce thème devrait probablement influencer sur la politique étrangère du pays.

POLITIQUE

Orientation budgétaire de la zone euro en 2025

La politique budgétaire de la zone euro (ZE) a été très expansionniste entre 2020 et 2023. La Commission européenne (CE) estime que l'impulsion budgétaire au cours de cette période était de 4 % du PIB. **2024 a été un tournant** : avec le retrait des mesures de soutien, la politique budgétaire est devenue restrictive (impulsion budgétaire de l'ordre de -0,75 % du PIB pour la ZE). La situation varie considérablement d'un État membre à l'autre. **La bonne nouvelle est que les dépenses d'investissement financées au niveau national ont été préservées**, voire augmentées, et que les dépenses financées par les subventions de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) ont apporté une contribution positive, quoique modeste. **En supposant l'absence de changement de politique discrétionnaire, l'orientation budgétaire de la ZE devrait redevenir neutre en 2025.** C'est l'hypothèse de travail de la plupart des experts, à commencer par ceux de la CE. Mais est-ce bien réaliste ? La nouvelle gouvernance budgétaire s'appliquera à partir de 2025. **Les États membres dont les déficits dépassent 3 % du PIB devront réduire davantage leurs dépenses.** C'est à eux de définir la stratégie pour y parvenir (l'ajustement peut se faire en 4 ou 7 ans sous certaines conditions). Ils doivent communiquer leur plan à la CE cet automne. **L'orientation budgétaire de la ZE dans son ensemble devrait donc être restrictive en 2025, à moins d'un nouveau choc sur la croissance.** D'après les simulations de la CE, l'orientation budgétaire restrictive serait comprise entre -0,25 % et -0,5 % du PIB en 2025 (selon que l'ajustement est effectué sur 4 ou 7 ans). Cela dit, les États membres qui doivent faire des efforts chercheront probablement à le lisser autant que possible, compte tenu de la faiblesse persistante de la demande intérieure.

RÉDACTEURS

ANNA ROSENBERG
RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Kamala Harris se soucie du changement climatique et ce thème devrait probablement influencer sur la politique étrangère du pays.

RÉDACTEURS

DIDIER BOROWSKI
RESPONSABLE DE LA
RECHERCHE SUR LES
POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES
– AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Des années maigres après les années fastes : la consolidation budgétaire est inévitable en zone euro.

Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine-Russie : poursuite des combats (aucun cessez-le-feu en vue). Israël : risque accru d'escalade. Mais le conflit militaire devrait rester local. Chine/États-Unis : une trajectoire baissière maîtrisée. Plus de protectionnisme, relocalisations dans des pays amis 	<ul style="list-style-type: none"> Aggravation de la guerre en Ukraine. Élargissement du conflit au Moyen-Orient. Plus de protectionnisme et représailles accrues aux mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine. Cessez-le-feu permanent entre Israël et le Hamas Baisse des prix de l'énergie/de l'alimentation.
INFLATION ET DOSAGE MACROÉCONOMIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Tendance désinflationniste, mais moins rapide, inflation sous-jacente persistante (dans les services) surtout en Europe BC des MD (Fed/BCE/BoE) : -75 pb à fin 2024. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires divergentes : orientation restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures modérées et ciblées en Chine. 	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Dans un premier temps, les BC s'abstiennent de baisser les taux en raison de l'inflation. Une éventuelle récession pourrait conduire à des baisses de taux, mais seulement dans un second temps. 	<ul style="list-style-type: none"> Désinflation accélérée. Plus de baisses de taux que dans le scénario central.
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise lente en Europe ; légère décélération aux États-Unis ; ralentissement contrôlé en Chine. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives de récession. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour plus rapide de la croissance à son potentiel. Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Plus de mesures politiques décisives pour assurer la transition « net zéro ».

Risques pesant sur le scénario central



BASSE

Probabilité

ÉLEVÉE

10 %

Perturbation du marché provoquée par un événement de crédit ou d'autres incidents

15 %

Mauvais calibrage de la politique monétaire par les BC entraînant une récession

20 %

Crise géopolitique aux répercussions mondiales

20 %

Réaccélération de l'inflation (É.-U.)

IMPACT SUR LE MARCHÉ

Positif pour les UST, le cash et l'or.

Positif pour le cash, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques.

Positif pour les govies des marchés développés, les liquidités, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.

Négatif pour le crédit.

Négatif pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.

Négatif pour le crédit, les actions et les ME.

Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute, au 30 août 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. DF : devises fortes. DL : devises locales. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : marchés des changes.

Devises émergentes : les signaux tactiques

**DEBORA
DELBÒ**

STRATÉGISTE MACRO
ME SENIOR – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

Notre approche systématique et multifacettes vise à **identifier les opportunités attractives et à gérer les risques sur le marché des changes des pays émergents**. Le modèle se concentre sur des signaux qui se sont avérés empiriquement utiles dans la prévision des fluctuations des devises. Ces signaux individuels sont ensuite combinés dans **un indicateur composite pour chaque devise**. Les signaux présentent généralement de faibles corrélations entre eux. Le modèle est composé de trois éléments clés :

1. Score devise : combine différents facteurs d'entrée pour obtenir un score composite pour chaque devise. Ce score repose sur :

- **La valorisation** : le modèle examine l'écart par rapport à la tendance du taux de change effectif réel ainsi que les dislocations à court terme.
- **Le momentum des devises des ME** : le modèle utilise une stratégie d'investissement basée sur le momentum. La négociation fondée sur le momentum est l'une des approches d'investissement les plus populaires et les plus réussies d'un point de vue historique.
- **Les indices de surprise économique** : mesurent l'ampleur des écarts entre les statistiques publiées et les anticipations du marché. Les chiffres positifs indiquent des données plus solides que prévu, et vice versa.
- **La dynamique des matières premières** : le modèle vise à capter la relation entre la dynamique des prix des matières premières et son impact sur les devises des ME.

2. Risque macro : l'indicateur EM Macro Risk (de Citi) mesure le risque économique dans les pays émergents.

3. Portage : le modèle prend en compte le portage (différentiel de taux d'intérêt) de chaque devise, car il représente une part pertinente de la performance d'ensemble des taux de change.

*Les indicateurs
Score devise,
Risque macro et
Portage
contribuent tous
à identifier les
opportunités
dans l'univers
des devises
émergentes.*

Décision finale d'investissement :

- **Signal d'achat** : si le Score devise est favorable, que l'indicateur Portage est également favorable (au-dessus de la moyenne croisée plus un écart-type) et que le Risque macro diminue.
- **Signal de vente** : si le Score devise est négatif et que le Portage n'est pas non plus favorable.
- Sinon, la décision est de privilégier une **position neutre**.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données à fin août 2024. Dans les prochaines éditions du Cross Asset, nous présenterons également les composantes spécifiques à chaque indicateur.

Country	Currency	FX Score	Carry Score	Macro Risk	Final Call
Brazil	BRL	✓	!	↑	Neutral
Chile	CLP	✓	✗	↑	Neutral
Colombia	COP	✓	✓	↓	Long
Czech Rep.	CZK	✗	!	↑	Neutral
Hungary	HUF	✓	!	↑	Neutral
India	INR	✓	✓	↑	Neutral
Indonesia	IDR	✓	!	↓	Neutral
Israel	ILS	✓	!	↓	Neutral
S. Korea	KRW	✓	✗	↑	Neutral
Malaysia	MYR	!	✗	↑	Neutral
Mexico	MXN	✓	✓	↑	Neutral
Peru	PEN	!	!	↓	Neutral
Philippines	PHP	✗	!	↓	Neutral
Poland	PLN	✓	!	↑	Neutral
Romania	RON	!	!	↑	Neutral
South Africa	ZAR	✓	✓	↑	Neutral
Taiwan	TWD	✓	✗	↓	Neutral
Thailand	THB	!	✗	↓	Neutral
Turkey	TRY	✗	✓	↑	Neutral

LES MARCHÉS ACTIONS EN GRAPHIQUES

MD : été agité dans un marché sans tendance

MSCI ACWI & MSCI ACWI Equal Weighted

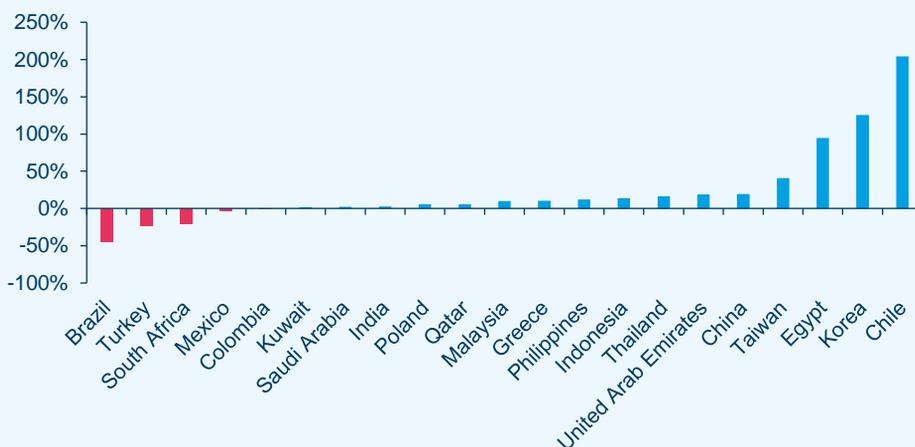


Source : Amundi Investment Institute, LSEG Refinitiv. Données au 26 août 2024.

Les arguments en faveur d'un marché sans véritable tendance sont clairs pour l'indice MSCI ACWI équilibré depuis avril 2024, tandis que l'indice pondéré par la capitalisation boursière s'est montré plus volatil. Tous deux se négocient désormais dans leur fourchette haute. La saisonnalité et l'élection américaine suggèrent que cette tendance va se poursuivre pour l'instant.

ME : confirmation de la reprise des bénéfiques par une deuxième saison

Saison des résultats du T2 2024 – résultats (encore partiels)



RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

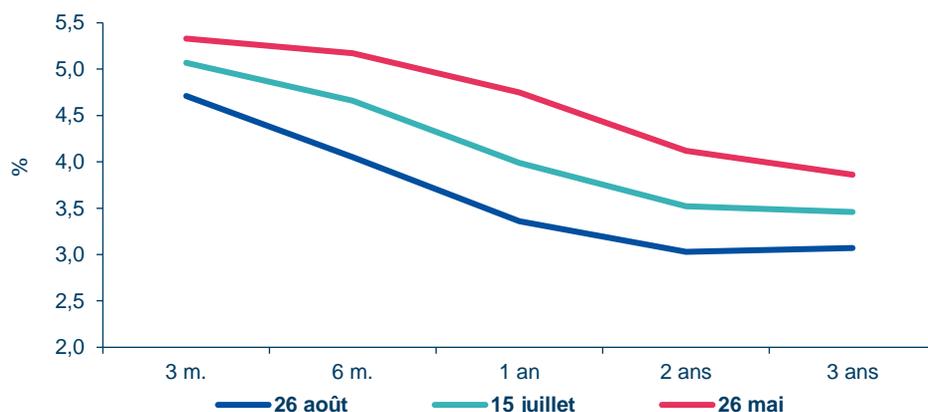
Source : Amundi Investment Institute, S&P Capital IQ. Données au 19 août 2024.

Environ 50 % des composantes du MSCI EM ont publié leurs résultats (au 19 août). La croissance en glissement annuel du résultat net des marchés émergents mondiaux au T2 2024 est positive (+11 % en USD) pour la deuxième saison de publication d'affilée, confirmant une reprise des bénéfiques, attendue depuis un certain temps et incluant également le secteur technologique. Seuls le Mexique, la Turquie et le Brésil ont enregistré des résultats négatifs en glissement annuel. Sur le plan sectoriel, les meilleures performances (en moyenne) ont été enregistrées dans les technologies de l'information, la santé et l'industrie et les moins bonnes dans le secteur de l'énergie.

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES EN GRAPHIQUES

MD : les marchés réévaluent le cycle baissier de la Fed

Prise en compte par les marchés des taux de la Fed

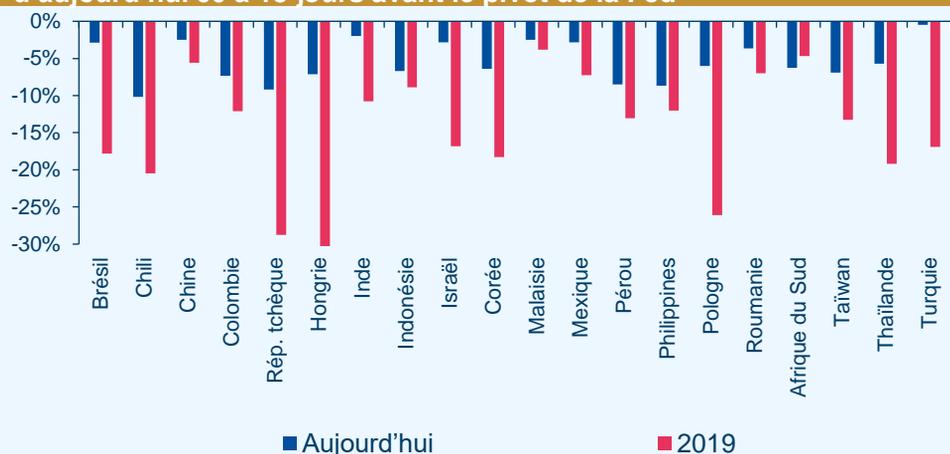


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 27 août 2024.

Au cours des trois derniers mois, les marchés ont fortement réévalué le potentiel de baisses à court et moyen terme des taux de la Fed. Les marchés ont ainsi doublé l'amplitude du mouvement attendu d'ici la fin de l'année, de 50 pb à 100 pb et s'attendent désormais à ce que le taux de la Fed revienne à près de 3 % d'ici 2 à 3 ans.

ME : le rendement des obligations émergentes en devise locale peut encore baisser avant le pivot de la Fed

Comparaison entre la baisse des rendements de 2019 et celle d'aujourd'hui 60 à 15 jours avant le pivot de la Fed



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 28 août 2024.

Les rendements des obligations émergentes en devise locale ont diminué ces derniers jours, à l'approche de la première baisse des taux de la Fed, qui est désormais attendue le 18 septembre. Toutefois, des incertitudes quant à la volonté de la Fed d'entamer le cycle de baisse des taux d'intérêt – et des inquiétudes persistantes concernant l'inflation – ont, ces derniers mois, fait hésiter les investisseurs à acheter des obligations émergentes libellées en devises locales. À ce jour, la baisse des rendements au cours des 45 derniers jours a été bien inférieure à ce qui avait été observé lors du cycle de réduction des taux de la Fed en 2019, à la seule exception de l'Afrique du Sud. On peut donc s'attendre à une accélération de la baisse des rendements dans les prochains mois, dès que la Fed confirmera sa décision de réduction.

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOUZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

MATIÈRES PREMIÈRES

Or

L'or devrait rester soutenu par les pivots monétaires, malgré des fondamentaux temporairement plus faibles (pause dans la demande de bijoux en Chine et des achats de la banque centrale) et un positionnement et des valorisations tendus. Le potentiel haussier dépendra de l'ampleur de l'assouplissement. Nos objectifs de cours (en \$/once) : 3M 2 500, 12M 2 700.

Pétrole

Les fondamentaux du pétrole sont modérés, en raison de la faiblesse de la demande chinoise et des perspectives de hausse de l'offre. Pourtant, les marchés pétroliers restent légèrement tendus, les positions sont faibles et les valorisations bon marché. Nous percevons une légère prime géopolitique. Nous maintenons nos fourchettes cibles pour le Brent (en \$/b) : 3M [80-85], 12M [75-80].

Métaux industriels

La volatilité des métaux devrait rester supérieure à la normale dans un contexte d'incertitude sur la croissance mondiale et chinoise. La plupart des mauvaises nouvelles semblent valorisées et la réduction des risques est bien avancée. Selon nous, l'allocation « core » offre toujours un profil rendement/risque correct à moyen terme. Nous maintenons nos objectifs de cours pour le cuivre (en \$/t) : 3M 9 500, 12M 10 000.

RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGIE DE
PORTEFEUILLE – AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

Gains supplémentaires pour l'or grâce au pivot. Les métaux semblent fondamentalement bon marché.

DEVISES

Euro

Bien que les faibles perspectives de croissance de la zone euro et de la Chine constituent toujours un frein, les investisseurs spéculatifs ont renforcé leur exposition à l'euro, qui a finalement franchi la barre des 1,10. Le niveau élevé des taux d'intérêt absolus et l'amélioration structurelle de la balance des paiements laissent penser que cette tendance pourrait se prolonger en 2025.

Dollar

Le processus de dépréciation du dollar a commencé et n'est pas encore terminé. Selon nous, toute correction des actifs risqués qui accompagne la hausse des anticipations de baisse des taux de la Fed ne considérera pas le dollar comme le meilleur facteur de diversification. Malgré la probabilité accrue d'une récession aux États-Unis, la liquidité reste abondante et les activités de refinancement restent faibles.

Livre sterling

Le raffermissement de la croissance et la persistance de l'inflation sous-jacente ont fait de la baisse de la BoE un quasi-non-événement pour la livre sterling. Le ratio du service de la dette britannique restant contenu par rapport à sa moyenne historique, nous ne pensons pas qu'une BoE moins restrictive soit un obstacle majeur pour la livre sterling. La devise reste bon marché par rapport aux fondamentaux et pourrait surperformer dans un contexte de dépréciation du dollar.

Yen

Les craintes de récession et le durcissement de ton de la BoJ expliquent le débouclage brutal des opérations de portage financées en JPY depuis juillet. Notre objectif pour le T2 2025 pour la paire USDJPY a été révisé de 140 à 135. Nous pensons qu'il n'est pas encore temps d'effectuer des ajustements trop agressifs par rapport au yen.

RÉDACTEURS

FEDERICO CESARINI

RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE FX DES
MD – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

Avec la réévaluation de la Fed, l'USD n'est pas la meilleure source de diversification.

AII* CONTRIBUTEURS

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE DIGITAL ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIE*

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

MATTEO GERMANO

CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

GIANLUCA GALLARATE

ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 10 septembre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 12 septembre 2024

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – Eloi_Omella

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Perspectives ESG
- Hypothèses sur les marchés de capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

[Visitez notre Centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned