

## La Fed annonce la réduction de la taille de son bilan pour bientôt.

Marchés Actions	28/07/2017	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. depuis le 31/12/16
CAC 40	5118	0,0%	-2,6%	5,3%
Eurostoxx 50*	3461	0,3%	-2,1%	5,2%
S&P 500	2469	-0,2%	1,1%	10,3%
Marchés de taux	28/07/2017	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Perf. depuis le 31/12/16
Eonia*	-0,36%	-	0,00%	-0,03%
OAT 10 ans	0,82%			
Matières 1 <sup>ères</sup>	28/07/2017	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. depuis le 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	52	8,1%	9,8%	-8,6%
Or (\$/once)	1265	0,8%	1,2%	9,8%
Devises	28/07/2017	Perf. sur la semaine	Perf. sur le mois	Perf. depuis le 31/12/16
EUR/USD	1,17	0,5%	3,1%	11,5%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi Asset Management - Données actualisées le 28/07/2017 à 15h.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

- La Fed\* annonce la réduction de la taille de son bilan pour bientôt.

[> Lire la suite](#)

### ECONOMIE

- Zone euro** : bon chiffres de croissance au deuxième trimestre. Les enquêtes indiquent la poursuite du cycle au second semestre.
- Etats-Unis** : la croissance s'est accélérée au deuxième trimestre, après le ralentissement observé au premier trimestre. La surprise vient de l'investissement.

[> Lire la suite](#)

### MARCHÉS

- Taux** : les rendements obligataires sont restés à peu près stables.
- Actions** : des marchés d'actions dans le vert.

[> Lire la suite](#)

### NOTRE ANALYSE

Le rebond des exportations françaises confirme la solidité de la reprise dans la zone euro ainsi que la vigueur du commerce mondial. Les enquêtes continuent d'indiquer une reprise solide au second semestre dans l'ensemble de la zone euro.

L'euro a continué de s'apprécier sur la semaine. Comme nous l'avons souligné la semaine dernière, le taux de change de l'euro face au dollar est toujours largement en-deçà des niveaux observés quand la BCE\* est passée aux taux négatifs (juin 2014). Son niveau actuel n'est pas susceptible d'entraver la reprise cyclique, ni même d'inciter la BCE à revoir ses plans. Toutefois la poursuite de l'appréciation de l'euro finirait par inquiéter la BCE. Ce n'est en effet pas le niveau du change qui est préoccupant pour la banque centrale mais son rythme d'appréciation.

Du côté des actions, pour l'instant, les bases de comparaison des profits restent favorables. Cela devrait se détériorer seulement au quatrième trimestre. L'automne pourrait réserver aussi d'autres surprises : au-delà de la moindre accommodation attendue de la part de la Fed et de la BCE, notons par exemple que les questions pourraient aussi revenir sur les choix de politique économique en Chine après le congrès du parti communiste. Le potentiel de hausse des marchés d'actions n'est pas complètement consommé, mais ne perdons pas de vue les risques de cette seconde partie de l'année.

*\* Ce terme est défini dans le lexique*

## ACTUALITÉ DE LA SEMAINE

### **La Fed maintient ses taux inchangés et annonce que la réduction de la taille de son bilan est pour « bientôt ».**

Comme attendu, la Fed a maintenu ses taux inchangés le 26 septembre. Les risques pesant sur la croissance sont jugés équilibrés. Les obligations achetées dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif (QE\*) étaient jusqu'à maintenant systématiquement remplacées quand elles arrivaient à échéance, laissant ainsi la taille de son bilan inchangée. La Fed annonce qu'elle va commencer « bientôt » à ne plus réinvestir la totalité des titres qui tombent à échéance et il en résultera alors une diminution de la taille de son bilan. Cette décision était attendue, mais le timing restait incertain. La bonne tenue de la conjoncture américaine laisse penser qu'elle commencera la « normalisation » en septembre. Il faudrait en effet une nette détérioration des perspectives économique pour lui faire changer d'avis à ce stade. En revanche, du côté de la politique monétaire traditionnelle, le Fed aura besoin de voir l'inflation sous-jacente\* se redresser avant de remonter une nouvelle fois ses taux directeurs\*. Nous anticipons la prochaine hausse des taux de 25pb en décembre. Désormais il faudra donc suivre, en plus de la politique de taux d'intérêt, le rythme auquel la Fed diminue la taille de son bilan. Les deux choses importent pour les marchés financiers.

## ECONOMIE

### **Zone euro : bon chiffres de croissance au deuxième trimestre. Les enquêtes indiquent la poursuite du cycle au second semestre.**

En France, la croissance se stabilise au deuxième trimestre à 0,5%, tirée à la fois par la demande intérieure et les exportations : la consommation s'accélère (+0,3% après +0,1% au premier trimestre), l'investissement ralentit (+0,5% après +1,4% au premier trimestre). Les exportations bondissent de 3,1%. Seule ombre au tableau, le déstockage des entreprises. En Espagne, la croissance a encore accéléré : 0,9% au deuxième après 0,8% au premier trimestre. Les composantes de la croissance ne seront pas disponibles avant la fin du mois d'août. Mais il est probable que, comme en France, elle soit tirée par la demande intérieure (consommation et investissement) ainsi que par les exportations. Enfin, en Allemagne, l'indice phare du climat des affaires (IFO\*) a atteint en juillet son plus haut niveau depuis la réunification. La croissance est donc probablement en train de s'accélérer au troisième trimestre.

**Etats-Unis : la croissance s'est accélérée au deuxième trimestre, après le ralentissement observé au premier trimestre. La surprise vient de l'investissement.**

La croissance est sortie à 2,6% au deuxième trimestre en rythme annualisé. Sur un an, la croissance s'élève à 2,1%. Surtout tirée par la consommation des ménages (qui contribue à hauteur de 1,9 points à la croissance), l'activité a également bénéficié de l'accélération inattendue de l'investissement en biens d'équipement, en hausse de 8,2% en rythme annualisé (après une progression néanmoins revue en baisse au premier trimestre, à 4,4%).

[> Retour au sommaire](#)

*\* Ce terme est défini dans le lexique*

## MARCHÉS

**Taux : les rendements obligataires sont restés à peu près stables. A 0,55% pour le taux 10 ans allemand et 2,30% pour le 10 ans américain.**

Les rendements ont fluctué au cours de la semaine mais sans vraie tendance. L'écart des taux d'emprunts d'Etats périphériques se sont stabilisés après le rebond observé ces dernières semaines. La Grèce a fait un retour remarqué sur les marchés obligataires.

**Actions : des marchés d'actions dans le vert.**

Le marché américain a en effet encore établi de nouveaux records historiques. Les marchés de la zone euro ont, quant à eux, résisté à une poursuite de la hausse de l'euro grâce à des publications de résultats favorables. Il est cependant encore trop tôt pour faire un bilan complet de ces publications.

[> Retour au sommaire](#)

## LEXIQUE

**Banque Centrale Européenne (BCE) :** depuis la mise en place de l'euro le 1er janvier 1999, la Banque Centrale Européenne (BCE) est la gardienne de la stabilité des prix de la zone euro. Sa mission principale est d'abord d'assurer la maîtrise de l'inflation, condition nécessaire à la croissance durable de l'économie, selon le traité de Maastricht. Compte tenu de la mission qui lui a été assignée, elle peut agir sur le niveau des taux d'intérêt, en particulier le taux « Refi » (taux des opérations principales de refinancement). Ce taux est celui auquel les banques commerciales peuvent obtenir des liquidités auprès de la Banque centrale. Dès lors, la BCE agit indirectement sur la plupart des taux d'intérêt pratiqués dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, comme ceux rémunérant les prêts accordés par les banques commerciales et ceux rémunérant certains dépôts des épargnants.

**Fed (Réserve fédérale) :** Banque centrale américaine, fondée en 1913 par l'Etat fédéral des Etats-Unis. La Fed contrôle la politique monétaire américaine avec, pour objectif, le soutien à la croissance économique et la gestion de l'inflation. La Fed est l'institut d'émission du Dollar américain. La Fed est la banque centrale la plus importante du monde, notamment parce qu'elle apporte un soutien très actif à la croissance économique de la première économie mondiale. L'évolution de son taux directeur est très sensible à l'évolution de la conjoncture économique des Etats-Unis et elle procède régulièrement à de la création monétaire pour soutenir l'Etat fédéral américain et le système financier américain (mesures quantitatives, QE).

**Inflation sous-jacente :** indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais).

## LEXIQUE (SUITE)

**Indice IFO (Institut für Wirtschaftsforschung) :** indicateur qui mesure le climat des affaires en Allemagne. Il est calculé chaque mois sur la base de questions posées (production, situation actuelle et perspectives, carnets de commandes, stocks, utilisation de capacité, etc...) à quelques 7 000 entreprises allemandes actives dans la production, la construction, le commerce de détail et le commerce de gros. L'IFO indique dans quelle mesure elles se montrent confiantes à l'égard de la conjoncture économique et comment elles envisagent l'avenir à court terme.

**QE (Quantitative Easing) :** politique monétaire dite « non conventionnelle », utilisée par certaines banques centrales pour augmenter la masse monétaire, de manière à stimuler l'économie et accélérer l'inflation. On parle également de « mécanisme de la planche à billets ».

**Taux directeurs :** Taux d'intérêt fixé par la banque centrale

## AVERTISSEMENT

### **Achevé de rédiger le 28/07/17 à 15h**

*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. Edité par Amundi Asset Management - Société anonyme 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.*