

LA SEMAINE EN BREF

DU 20/07/20 AU 26/07/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, si l'immobilier semble bien repartir, le rebond du PMI est moins vigoureux qu'escompté et surtout le nombre de chômeurs repart à la hausse. Tous les yeux sont tournés vers le Sénat, dans l'attente du nouveau projet de soutien budgétaire.

DANS LA ZONE EURO, après l'accord trouvé sur le plan de relance et le budget de l'Union européenne, le rebond très net des enquêtes contribue à rassurer les investisseurs.

AU JAPON, le rebond du PMI reste faible et la faiblesse de la demande extérieure pèse sur la reprise.

AU ROYAUME-UNI, les données d'activité sont en amélioration sensible, notamment les ventes de détail et l'enquête PMI. En revanche, les discussions sur le Brexit n'avancent pas vraiment que les sujets essentiels ; elles reprendront à la mi-août.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Face à l'ampleur et la persistance de l'épidémie sur le territoire américain, l'heure est toujours à la construction d'une proposition de soutien budgétaire au Sénat, en réponse au « Heroes Act » du Congrès. On parle d'une enveloppe comprise entre 1000 et 1300 mds\$, soit plus de 5 points de PIB. La mesure qui semble la plus assurée d'après la presse semble être la nouvelle distribution d'un chèque de 1200\$ aux ménages les plus modestes (revenus inférieurs à 40 000 \$ annuels). En revanche la discussion sur la prolongation des indemnités supplémentaires de chômage (600\$ par semaine en plus de l'indemnité de base) reste ouverte. La solution de maintenir 70% du dernier salaire retiendrait l'attention, même si elle présente des difficultés de mise en œuvre. Ceci serait équivalent en moyenne à une indemnisation de 150 à 200\$ de plus par semaine. Le projet de loi des républicains inclurait également une aide à l'éducation, des aides aux entreprises et une enveloppe pour la santé. Le calendrier serré avant la trêve estivale devrait conduire à une décision d'ici le 7 août.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

54,8

PMI composite en juillet en zone euro

“ C'est assez fascinant, en fait, quand vous regardez ces pays qui ont été dirigés par des femmes, le chemin qu'elles ont pris, les politiques qu'elles ont adoptées et le style de communication qui était en jeu était assez étonnant ... J'ai appris que les femmes ont tendance à faire un meilleur travail ”

Christine Lagarde / lutte contre la Covid

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	PIB 2T20 FOMC
Zone euro	PIB 2T20 Inflation juillet
Japon	Production industrielle - juin

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.06.20



Les mesures des gouvernements et des banquiers centraux contiennent le choc extrême



Récession prolongée

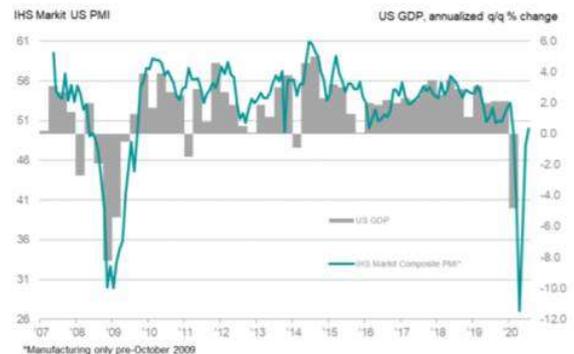


PMI

Le PMI composite remonte légèrement à 50,0 contre 47,9 en juin traduisant une stabilisation de l'activité après plusieurs mois de contraction. Le PMI manufacturier passe en zone d'expansion à 51,3 (49,8 en juin) alors que le PMI services reste en zone de contraction à 49,6. Dans les services, la croissance a été entravée par une baisse accrue des nouvelles commandes, liée en partie au renouvellement des mesures de confinement. L'emploi se redresse sur le mois après 4 mois de dégradation.

L'économiste de Markit écrit : « Si la stabilisation de l'activité commerciale en juillet est une bonne nouvelle, le manque de croissance est une déception. En outre, une nouvelle accélération du taux de perte de nouvelles affaires fait craindre que la demande faiblisse. »

IHS Markit Composite PMI and U.S. GDP



Sources: IHS Markit, U.S. Bureau of Economic Analysis

IMMOBILIER

- Les ventes de logement existants rebondissent de 20,7% en juin après 3 mois de baisse. Sur un an, elles restent cependant en baisse de 11,3%. Le prix médian des logements existants a atteint 295 300 \$ en juin, en hausse de 3,5% sur un an glissant. Les prix restent soutenus par un faible stock de logements à vendre.
- Le nombre de dossiers de crédit immobilier pour acheter reste sur des niveaux très élevés, soutenu par des taux mortgage qui restent bas.
- Le nombre de ventes de logements neufs atteint 776 000 en juin, progressent de 13,8% sur le mois après +19,4% en mai. Ce chiffre mensuel est supérieur à celui observé en juin 2019 (726 000) et confirme la reprise du marché immobilier.

US: index of mortgage applications (purchase purpose)

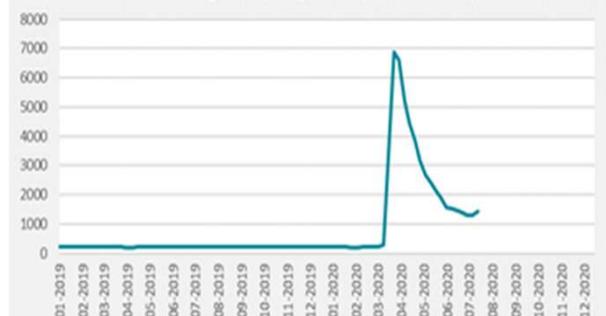


Source: CPR AM, Datastream.

CHÔMAGE

Les nouvelles inscriptions au chômage progressent sur la semaine du 17 juillet, atteignant 1,416 million contre 1,307 million la semaine précédente. Il s'agit de la première hausse depuis le point haut de la semaine du 27 mars. En moyenne sur les 4 dernières semaines, la tendance reste au ralentissement des inscriptions hebdomadaires. Le nombre de personnes inscrites continue de reculer. A la fin de la semaine du 10 juillet, le taux de chômage indemnisé continue de diminuer, à 11,2% après 11,9% la semaine précédente. Le nombre de personnes bénéficiant des programmes classiques d'indemnisation du chômage diminue de 930 294 personnes (-5,4% sur une semaine. Il atteint tout de même encore 16,39 millions. 13,179 millions de personnes bénéficiaient des indemnités PUA et 940 113 personnes du PEUC.

US: unemployment insurance initial claims, regular programs (thousands)



Source: CPR AM, Datastream.



ZONE EURO

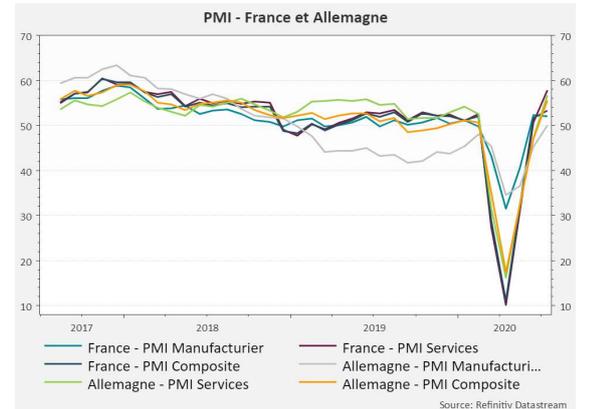
ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite poursuit son redressement en juillet, passant de 48,5 à 54,8 et retrouvant ainsi un niveau signalant une expansion de l'activité grâce à l'assouplissement des mesures de confinement et de restriction d'activité. Le PMI manufacturier progresse de 47,4 à 51,1 et celui des services de 48,3 à 55,1. La demande a également manifesté des signes de reprise, le volume global des nouvelles affaires a ainsi augmenté pour la 1^{ère} fois depuis février, les prix de vente ont été légèrement augmentés après la forte baisse observée en mars-avril mais l'emploi a continué de reculer pour le 5^{ème} mois consécutif, notamment dans le secteur manufacturier. **Ces PMI sont encourageants mais Markit prévient : « Si les données d'activité laissent entrevoir une reprise initiale en V, les données d'emplois et le travail en cours mettent en lumière le risque de détérioration des perspectives de croissance. »**

En France, le PMI composite se redresse de 51,7 en juin à 57,8 en juillet, plus haut de 30 mois. La hausse est marginale pour le PMI manufacturier, 52,3 après 52,0. C'est surtout le PMI Services qui rebondit à 57,8 après 50,7 en juin. **En Allemagne, le PMI composite augmente de 47,0 en juin à 55,5 en juillet.** Le PMI manufacturier sort de la zone de contraction, atteignant 50,0 (45,2 en juin) et le PMI Services rebondit de 9,4 points à 56,7. Les entreprises ont augmenté leurs capacités de production grâce à une amélioration de la confiance, le retour de la mobilité et des nouvelles commandes qui ont rebondi, surtout dans le secteur manufacturier. Les ventes à l'export, notamment à destination de la Chine, ont renoué avec la croissance. Point d'attention, 30% des entreprises du secteur manufacturier ont réduit leurs effectifs.

En France, le climat des affaires poursuit son redressement en juillet gagnant 7 points à 85 points. Cette hausse traduit une amélioration des perspectives d'activité dans la plupart des secteurs et le redressement des soldes sur l'activité des 3 derniers mois. Le climat de l'emploi progresse de 10 points à 77 mais reste en dessous de son niveau d'avant confinement. Dans l'industrie, le climat des affaires gagne 4 points à 82 points en juillet. Les industriels sont un peu moins nombreux à signaler des carnets de commandes inférieurs à la normale et les perspectives personnelles d'activité continuent à se redresser. Le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à 74% en juillet après un plus bas à 61% en avril. Dans les services, le climat des affaires progresse de 78 à 89 points.

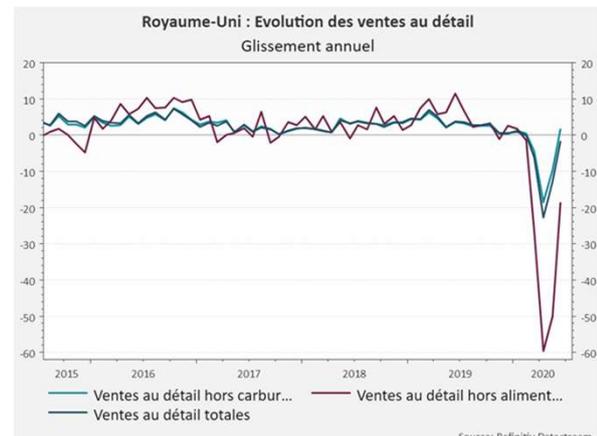
En Zone euro, la confiance des consommateurs est quasi-stable en juillet (-0,3 point) à -15 points mettant fin à l'amélioration observée depuis le point bas d'avril. Cela indique que l'indicateur a du se dégrader dans certains pays avec le retour de mesures de confinement tandis que la confiance a nettement progressé en Allemagne avec la mise en œuvre de la baisse de TVA de 3 points.



ROYAUME-UNI

En juin, les ventes au détail en volume ont poursuivi leur rebond, progressant de 13,9% après +12,3% en mai, et se situent près de leurs niveaux d'avant crise. Sur un an glissant, elles reculent de 1,6% et hors station-service, elles progressent de 1,7%. Cependant, l'ONS signale que le niveau d'activité est très variable selon les secteurs. Les ventes en ligne ont atteint un nouveau plus haut en juin et ont progressé de 53,6% en volume depuis février 2020. Les magasins hors alimentaire n'ont retrouvé qu'une partie de la baisse subie depuis février avec des ventes qui restent 15% inférieures à celles d'avant crise.

Le PMI composite de juillet atteint 57,1 vs 47,7 en juin, plus haut de 61 mois ! Le rebond de l'indicateur a été très rapide dans les services, passant de 47,1 en juin à 56,6 en juillet avec la fin du confinement. La hausse se poursuit dans le secteur manufacturier où le PMI progresse de 50,1 à 53,6.

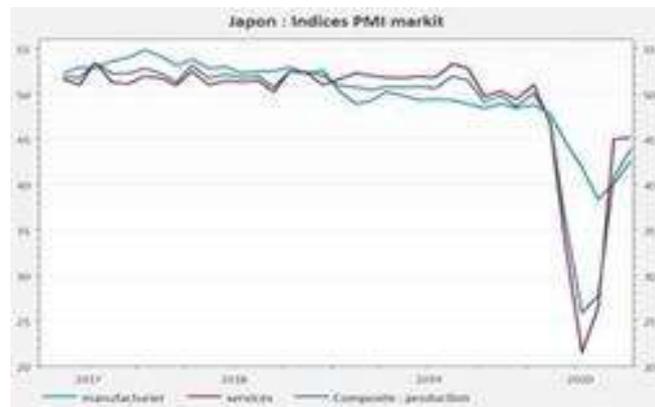




JAPON

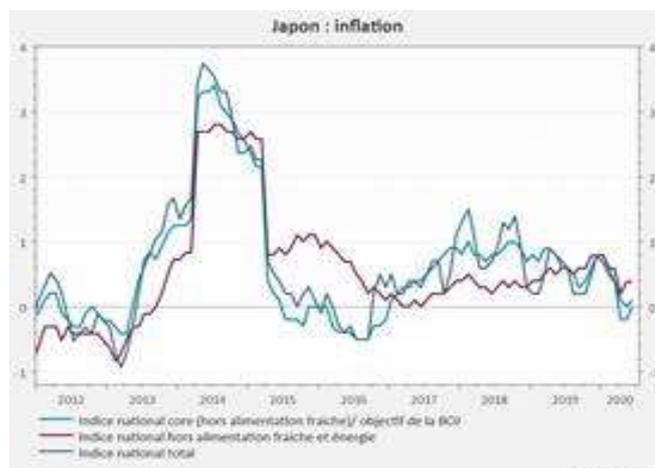
PMI

L'indice composite se redresse de 40,8 en juin à 43,9 en juillet. L'indice des services ne bouge quasiment pas en juillet à 45,2 après 45 en juin. L'amélioration de l'indice composite est apportée par la composante manufacturière. Cet indice progresse de 32,3 en juin à 41,2 en juillet. Face à la contraction de l'activité les entreprises continuent de licencier leur personnel et comprimer l'ensemble de leurs coûts. Elles restent pessimistes à un an.



INFLATION

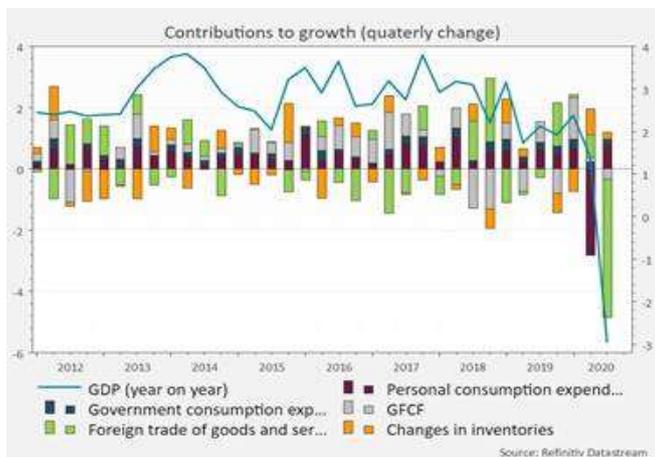
L'inflation est nulle en juin, pour la mesure privilégiée par la BOJ. L'indice core (hors alimentation fraîche) atteint 0% en glissement annuel en juin après -0,2% en mai. Si l'on exclut de cette mesure l'énergie, l'indice reste inchangé à 0,4% comme en mai. L'indice global reste inchangé à 0,1% en glissement annuel. Par secteur on note, une accélération des forfaits de téléphonie mobile et une baisse des prix de l'alimentation et des hôtels. La BOJ a indiqué dans ses dernières prévisions que l'inflation resterait au moins jusqu'en 2023 inférieure à l'objectif de 2% qu'elle s'est assignée.



CORÉE DU SUD

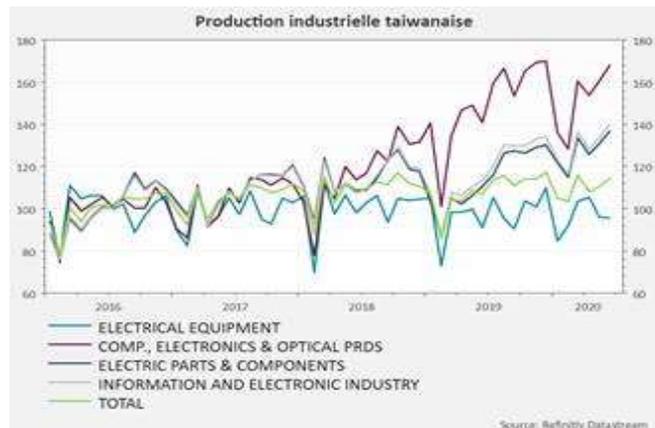
PIB

La croissance chute en raison de l'effondrement des exportations. La croissance du PIB recule violemment au 2ème trimestre, de 3,3% en variation trimestrielle brute, après -1,3% au 1er trimestre. Il s'agit de la plus forte baisse trimestrielle. En glissement annuel, la croissance du PIB recule de 2,9% fin juin, après +1,4% fin mars. La consommation des ménages a plutôt bien résisté, en hausse de 1% sur le trimestre après +1,4% au 1er. En revanche l'investissement recule de 1,1% sur le trimestre. Au total, la demande intérieure croît de 0,7% sur le 2ème trimestre après une contraction de 2,2 points au 1er trimestre. La chute de la croissance s'explique donc uniquement par celle des exportations (-16,6% sur le trimestre après -1,4%) alors que les importations ne reculent que de 7,4% sur le trimestre (-3,6% précédemment). Une telle baisse des exportations n'a plus été observée depuis 1964 !



TAIWAN

La production industrielle progresse de 1,5% sur le seul mois de juin après un recul de 0,8% en mai. Sur un an elle est en hausse de 7,3% en juin (+1,7% en mai). Le secteur des composants électroniques (41% de l'indice) continue de tirer l'activité industrielle avec une progression de 3,1% sur le mois de juin. Il contribue pour 9,7 points à la croissance annuelle de la production industrielle.



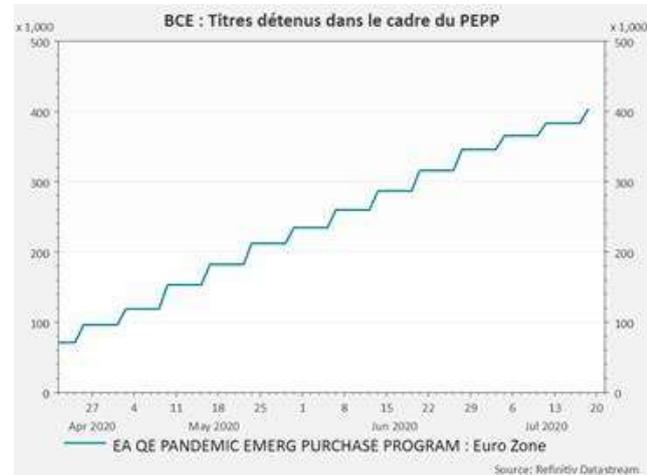
BANQUES CENTRALES



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Dans une interview avec *Expansion* un journal espagnol, Isabelle Schnabel explique le ralentissement des achats de titres au cours des dernières semaines par différents facteurs notamment saisonniers avec la baisse d'activité sur les marchés primaires et secondaires. Elle confirme que l'enveloppe du PEPP a vocation à être totalement utilisée dans le cadre du scénario central de la BCE. « *As long as we remain in the baseline scenario of our projections, it's likely that the envelope will be used in full. Of course, upside or downside surprises are both possible in a situation with so much uncertainty. The balance of risks is currently still tilted to the downside in our view. It would be very good news if we were to see such an improvement in the outlook that we could use less of the envelope. That's not the case for the time being, so the size of the current envelope remains appropriate.* »

La BCE a acheté 21,1 Mds € de titres dans le cadre du PEPP sur la semaine du 13 au 17 juillet et détient 403,75 Mds € de titres dans le cadre du PEPP au 17/07.

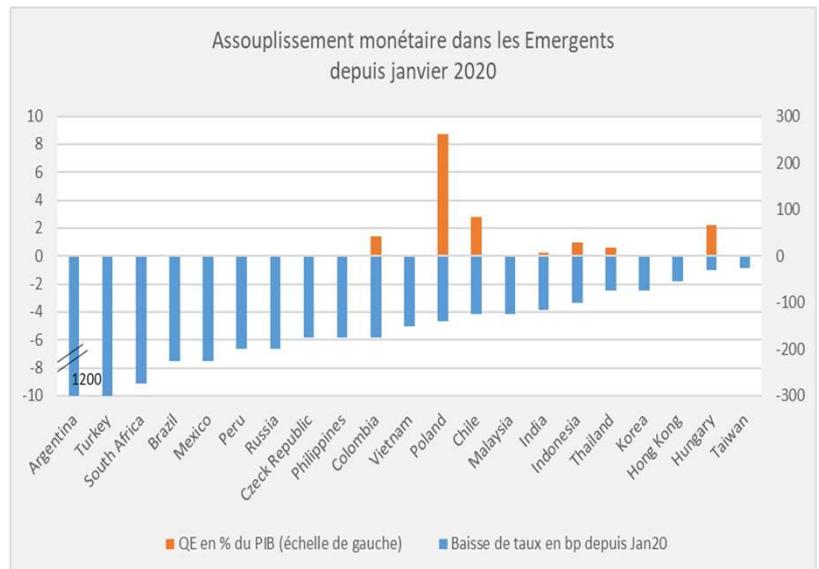


AFRIQUE DU SUD

La Banque centrale a de nouveau abaissé son taux de repo de 25bp, le ramenant à 3,50%. Cette décision a été discutée, 3 membres votant pour 2 pour le statu quo. Outre l'assouplissement continu des taux d'intérêt, la SARB a assoupli les exigences réglementaires applicables aux banques et a pris des mesures importantes pour assurer une liquidité adéquate sur les marchés nationaux. La Banque centrale anticipe une contraction du PIB de 4,9% en 2020, avec un point bas au 2ème trimestre (-7,3%), puis un rebond à +3,7% en 2021 et +2,8% en 2022. Après une dépréciation de 15,2% de la devise contre \$ depuis janvier, le rand s'est apprécié depuis la dernière réunion de la Banque centrale (mai) de 8,8%. L'institution anticipe une inflation à 3,4% en moyenne en 2020 puis +4,3% en 2021 et 2022, un peu moins que précédemment. La balance des risques sur l'inflation semble équilibrée.

HONGRIE

Une nouvelle baisse de taux de 15bp effectuée par la banque centrale lors de sa réunion de politique monétaire. Le taux directeur est ramené à 0,60%. Le conseil a par ailleurs annoncé qu'il allait reprendre ses achats d'obligations publiques de maturité plus longue afin de faciliter la transmission de sa politique monétaire



RUSSIE

Baisse de 25bp du taux directeur par la Banque centrale. Cela le ramène à 4,25%. C'est un peu moins important comme mouvement que ce qui était attendu. Toutefois le communiqué reste dovish, la banque centrale considèrera d'autres assouplissements au cours des prochaines réunions. L'institution revoit en baisse ses prévisions d'inflation à 3,7-4,2% contre 3,8/4,8% précédemment attendu pour la fin de 2020. Pur décembre 2021, c'est 3,5/4% d'inflation attendu, contre 4% précédemment. Lors de la conférence de presse, Elvira Nabiullina a indiqué que le taux neutre pour la banque centrale était maintenant compris dans la fourchette 5-6% et non plus 6-7% comme précédemment. Le PIB en 2020 devrait se contracter de 4,5 à 5,5% (-4 à -6% précédemment) avant de rebondir à 3,5-4,5% en 2021.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
29 juillet	FED
6 août	BOE
10 septembre	BCE
17 septembre	BOJ

Dates	Actualités
30 juillet	Pérou (0,25%) statu quo attendu
31 juillet	Colombie (2,50%) -25bp possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
27 juillet	Allemagne	Enquête IFO de juillet
	Zone euro	M3 et les crédits de juin
	Etats-Unis	Commandes de biens durables Enquête manufacturier Dallas de juillet
28 juillet	Etats-Unis	Prix de l'immobilier caseShiller de mai Confiance des ménages du Conference Board de juillet Enquête services Dallas de juillet Enquête Richmond de juillet
29 juillet	France	Confiance des ménages de juillet
30 juillet	Zone euro	Taux de chômage de juin
	Japon	Ventes de détail de juin
	Allemagne	PIB 2T20 Inflation de juillet Taux de chômage de juin
	Etats-Unis	PIB 2T20
31 juillet	Japon	Taux de chômage de juin Production industrielle de juin Confiance des ménages de juillet
	France	PIB 2T20 Inflation de juillet
	Zone euro	PIB 2T20 Inflation de juillet
		Revenu et dépenses des ménages de juin

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	24/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 216	-0,28%	5,42%	-0,47%	6,49%	30,19%
Eurostoxx 50	3 311	-1,63%	3,59%	-11,60%	-6,28%	-4,12%
Nikkei	22 752	0,24%	0,96%	-3,83%	4,80%	13,90%
MSCI Emergents	1 060	0,51%	4,92%	-4,86%	0,49%	-0,36%
MSCI Emergents- LATAM	400	2,76%	7,03%	-28,42%	-26,91%	-18,00%
MSCI Emergents Asie	609	0,25%	5,80%	3,35%	12,19%	14,70%
FTSE 100	6 124	-2,65%	0,00%	-18,81%	-18,36%	-17,00%

Niveaux de taux	24/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,59	-0,04	-0,10	-1,32	-1,46	-1,66
10 ans Allemagne	-0,44	0,01	-0,01	-0,26	-0,07	-0,95
10 ans France	-0,14	0,00	-0,04	-0,27	-0,03	-0,89
10 ans Espagne	0,37	-0,06	-0,10	-0,10	0,02	-1,11
10 ans Italie	1,07	-0,17	-0,27	-0,36	-0,43	-0,98
10 ans Japon	0,02	0,00	0,00	0,04	0,16	-0,05

Breakeven inflation	24/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,63	0,03	0,26	-0,21	-0,23	-0,28
10 ans US	1,74	0,01	0,15	-0,24	-0,25	-0,33
5 ans EUR	0,73	0,04	0,18	-0,34	-0,28	-0,48
10 ans EUR	0,94	0,06	0,11	-0,25	-0,25	-0,43

Devises	24/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,17	2,00%	3,59%	3,96%	4,62%	0,12%
USD/JPY	106,14	-0,81%	-0,84%	-2,29%	-1,89%	-4,47%
EUR/GBP	0,91	0,19%	0,56%	7,82%	2,10%	1,96%
USD/GBP	0,78	-1,76%	-2,91%	3,73%	-2,42%	1,85%

Matières premières	24/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	40,92	0,42%	7,94%	-33,01%	-26,73%	-11,45%
Pétrole (Brent)	43,39	0,37%	7,45%	-34,56%	-31,96%	-10,85%
Or	1 902,48	5,11%	7,35%	25,12%	34,11%	51,50%
Cuivre	6 430,25	-0,40%	9,80%	4,57%	7,41%	7,26%

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.