

LA SEMAINE EN BREF

DU 09/11/20 AU 13/11/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les conditions ne s'améliorent que lentement sur le marché du travail et l'inflation décélère en octobre.

DANS LA ZONE EURO, le commerce extérieur poursuit son rebond au mois de septembre, tiré par les échanges avec la Chine tandis que la production industrielle marque une pause dans son rebond.

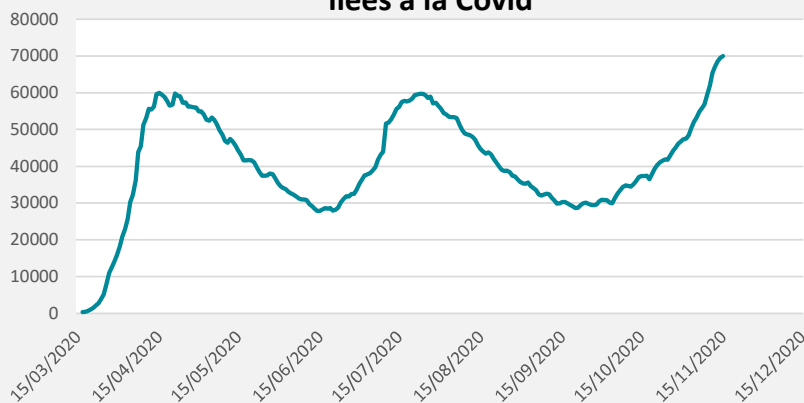
AU JAPON, la confiance se redresse nettement en octobre. En revanche, le rebond des commandes de machines, indicateur avancé de l'investissement des entreprises est plus modeste. Attention à l'impact d'une 3^{ème} vague des contaminations à la Covid-19 !

EN CHINE, le soutien monétaire reste présent mais son intensité ralentit. Ceci va de pair avec l'amélioration graduelle de la conjoncture.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Alors que l'Europe est touchée par une seconde vague de covid, les Etats-Unis connaissent subitement une aggravation de la situation. Le nombre d'hospitalisations liées à la covid vient d'atteindre un nouveau plus haut. Dans plusieurs Etats, la situation dans les hôpitaux devient critique. En conséquence, les gouvernements prennent de nouvelles mesures de restriction sanitaire, en ordre dispersé. Des mesures de confinement sont de retour dans l'Oregon, au Nouveau Mexique, dans le Massachusetts ou encore à Chicago. Etant donné l'accélération du nombre de nouveaux cas, il est vraisemblable que l'annonce de telles mesures soient encore plus nombreuses prochainement.

Etats-Unis : nombre d'hospitalisations liées à la Covid



Source: CPR AM, Covid tracking project

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+12,6%

Croissance du PIB en zone euro au T3, avant les nouvelles mesures sanitaires

“

I won the Election

Donald Trump, quelques jours après que la quasi-totalité des grands médias ont annoncé la victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle

”

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Ventes de détail octobre
Zone euro	Inflation finale octobre
Japon	PIB 3T20
Chine	Chiffres d'activité octobre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.10.20

45%

CENTRAL

Stabilisation de la macro grâce aux mesures de soutien

30%

ALTERNATIF 1

La confiance chute face à la progression de l'épidémie

25%

ALTERNATIF 2

Nouvelles positives concernant les vaccins et traitements

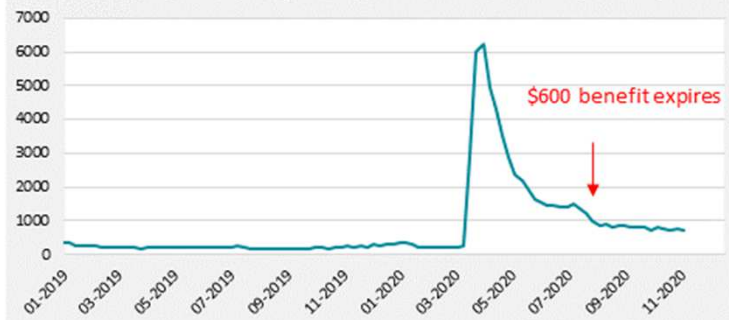
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.



MARCHE DU TRAVAIL

Les conditions sur le marché du travail s'améliorent petit à petit. Les nouvelles inscriptions à l'assurance-chômage baissent sûrement mais (très très) lentement, à 723 000 il y a deux semaines. Le stock de personnes inscrites dans les programmes réguliers d'assurance chômage baisse, lui, franchement, de 400 000 entre la semaine du 24 et la semaine du 31 octobre. Toutefois, le stock de personnes inscrites dans les programmes temporaires (PUA et PUEC) continue à progresser, ce qui laisse penser qu'il y aura un choc négatif lorsqu'ils arriveront à expiration.

US: unemployment insurance initial claims, regular programs (thousands, not adjusted)



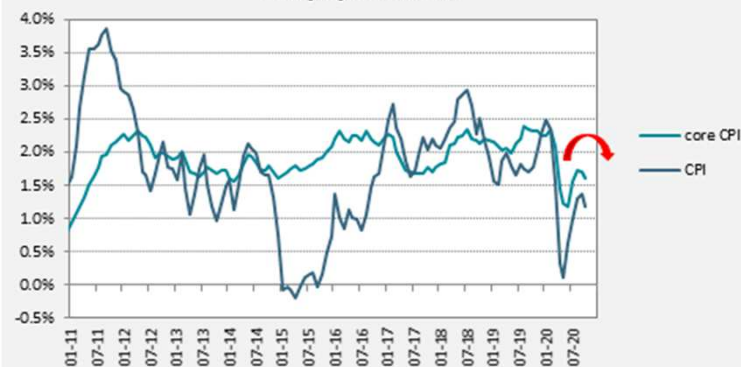
Source: CPR AM, Datastream.

US: nombre de personnes à l'assurance chômage (en millions)



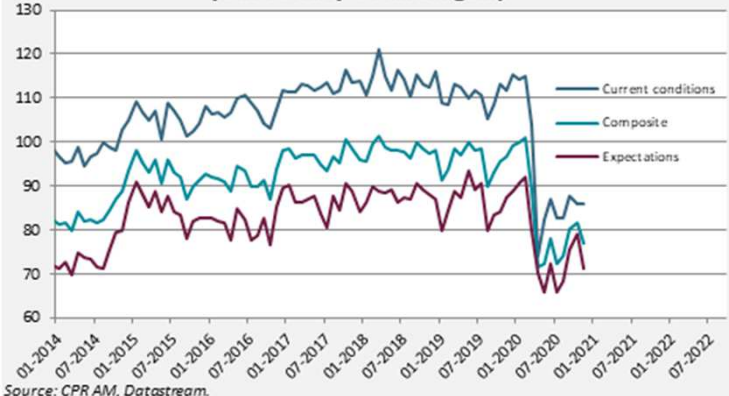
Source: CPR AM, Datastream.

US: yoy inflation



Source: CPR AM, Datastream.

US: consumer sentiment (University of Michigan)



Source: CPR AM, Datastream.

INFLATION

L'inflation ralentit. L'inflation totale (CPI) passe de 1,4% à 1,2% en octobre et l'inflation sous-jacente (core CPI) passe de 1,7% à 1,6%. La composante « logement » continue à ralentir. Mais ce mois-ci, l'essentiel du ralentissement du core CPI provient de la composante « services santé », notamment avec une forte décélération des prix de l'assurance santé et des services hospitaliers. La Fed va donc rester prudente un bon moment.

ENQUETES

L'indice de sentiment économique de l'Université du Michigan se détériore nettement en novembre, et efface les gains des deux derniers mois. L'indicateur tombe nettement chez les Républicains.

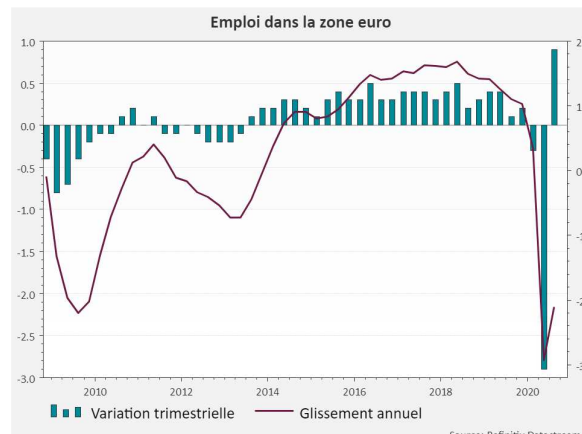


ZONE EURO

CROISSANCE ET EMPLOI

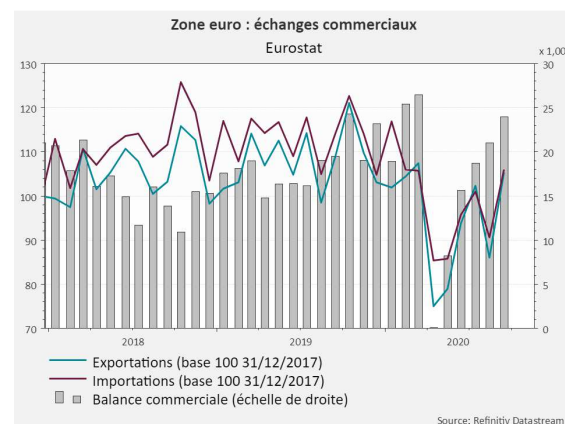
La croissance du 3^{ème} trimestre est revue en légère baisse dans sa 2^{ème} estimation de 12,7% à 12,6% (de -4,3 à -4,4% en glissement annuel).

L'emploi a progressé de 0,9% au 3^{ème} trimestre après une chute de -2,9% au T2 et de 0,3% au T1. Sur un an, l'emploi recule de -2,0%. L'impact de la crise sur l'emploi est pour l'instant limité par le fort rebond de l'activité au 3^{ème} trimestre et la prolongation des mesures de chômage partiel dans la plupart des pays européens. Au 4^{ème} trimestre, une nouvelle dégradation est à prévoir avec la baisse du PIB.



COMMERCE EXTERIEUR

En septembre 2020, la balance commerciale de la zone euro a atteint 24,0 Mds € après 21,0 Mds en août (données cvs). Les exportations ont augmenté de 4,1% par rapport à août 2020, tandis que les importations ont progressé de 2,7%. Sur les 5 derniers mois, les exportations se sont redressées plus rapidement que les importations, de sorte que la balance commerciale est revenue aux niveaux d'avant crise. Mais, par rapport à février 2020, les deux flux ont enregistré une baisse de 7,9% et de 8,1% respectivement. Les exportations restent en fort recul à destination des Etats-Unis, de l'Inde, du Japon et du Royaume-Uni. Seules les importations depuis la Chine ont dépassé leur niveau d'avant crise. Le commerce intra-zone est encore 4,4% inférieur à son niveau de février 2020.



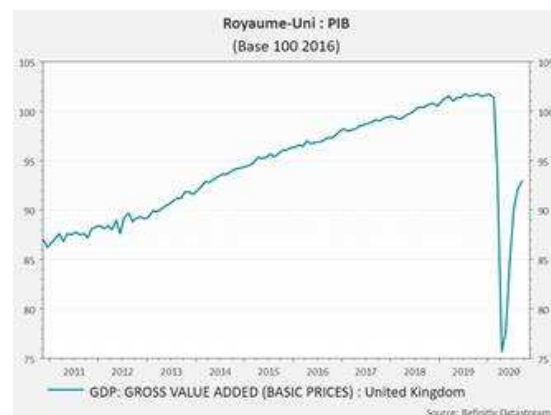
PRODUCTION

La production industrielle a légèrement baissé en septembre, -0,4%, par rapport à août 2020 mettant un terme à 4 mois de hausse. Sur un an, elle est en baisse de 6,8%. Sur le mois, c'est la production de biens de consommation durable qui baisse le plus (-5,3%) alors qu'elle a quasiment retrouvé ses niveaux d'avant crise, ainsi que celle d'énergie (-1%). Par pays, la production a poursuivi son redressement en septembre en Allemagne, France et Espagne mais a fortement chuté en Italie (-5,6%).

ROYAUME-UNI

Selon les estimations de l'ONS, le PIB a rebondi de 15,5% au 3^{ème} trimestre après une chute de 19,8% au 2^{ème} trimestre. C'est un peu moins que ce qu'anticipait le consensus. La croissance du PIB en glissement annuel passe de -21,5% à -9,6% et reste la plus faible en Europe. La reprise de l'activité s'est essouffée au cours de l'été et la croissance n'a atteint que 1,1% en septembre après 2,1% en août. En septembre, l'activité a progressé de 1,0% dans les services, de 0,5% dans l'industrie et de 2,9% dans la construction mais elle reste en forte baisse par rapport aux niveaux de février 2020 (-8,8% dans les services, -5,6% dans l'industrie et -7,3% dans la construction). **L'enquête mensuelle sur l'emploi montre une nette dégradation du marché du travail.** Le taux de chômage a progressé de 0,7% au cours du dernier trimestre pour atteindre 4,8% fin septembre.

Le nombre de personnes inscrites aux aides sociales (Claimant Count) n'a que peu baissé sur le mois de septembre (-1,1%) et atteint 2,6 millions. Les salaires ont un peu progressé au cours du dernier trimestre grâce à une proportion de salariés au chômage partiel moins élevée. Les salaires réguliers ont progressé de 1,9% en rythme annuel à fin septembre après 0,9% fin août, les salaires totaux de 1,3% après 0,1%.





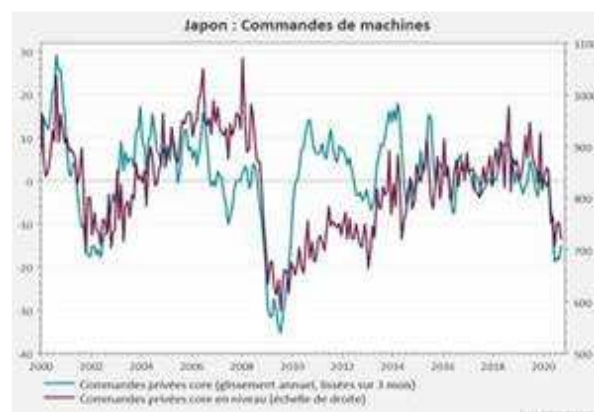
JAPON

CONFIANCE

L'enquête Eco Watchers continue de rebondir très nettement, atteignant 54,5 en octobre, après 49,3 en septembre. C'est un plus haut depuis janvier 2014 ! Le rebond est partagé entre les activités de services aux ménages, avec un indice qui passe de 50,3 en septembre, à 55,1 en octobre. L'indice des services aux entreprises lui progresse de 47,4 en septembre à 53 en octobre. L'amélioration est particulièrement sensible sur la composante emploi, qui passe de 47 en septembre à 53,8 en octobre. Le Cabinet Office remonte son appréciation sur les conditions économiques de « rebounding » à « rebounding firmly ».

COMMANDES

Les commandes de machines privées hors construction navale et entreprises d'électricité (core) reculent de 4,4% sur le seul mois de septembre après +0,2% en août et au total 3 mois de hausses consécutives. Pour le Cabinet office, les commandes continuent de « ceasing to fall ». Ce maintien inchangé de l'appréciation globale s'explique par le fait que, si on observe les séries non désaisonnalisées, on enregistre une progression des commandes dans la plupart des secteurs manufacturiers et non manufacturiers. Sur un an, les commandes core reculent de 11,5% en septembre, en amélioration par rapport au -15,2% du mois d'août. Du côté des commandes étrangères, elles reculent de 16,7% sur le mois de septembre mais après la hausse extraordinaire d'août de +49,6% !



CHINE

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le financement total de l'économie sur le mois d'octobre diminue en montant, au regard de ce qui avait été distribué en septembre. On parle de 1420 mds de rmb contre 3477 mds en septembre. On peut tout de même rappeler qu'en octobre 2019 c'était une enveloppe globale de 868 mds de rmb qui avait été débloquée. Les nouveaux crédits bancaires ralentissent nettement, avec 666 mds de nouveaux crédits après 1917 mds en septembre. En revanche, on observe toujours une bonne dynamique d'émissions obligataires en octobre avec 252 mds après 141 mds en septembre, et surtout les émissions d'obligations des gouvernements locaux ralentissent nettement, avec 493 mds d'émis contre 1012 mds en septembre, ralentissement là encore à relativiser. En octobre 2019, les obligations des gouvernements locaux représentaient 187 mds. L'encours de financement de l'économie progresse de 13,7% sur un an en octobre, après +13,5% en septembre, bénéficiant en partie d'un effet de base favorable. **En conclusion, on retrouve très très graduellement un niveau de soutien monétaire plus normal. Cela va de pair avec certaines déclarations de membres de la PBOC indiquant que, compte tenu de l'amélioration graduelle de la situation macro-économique il était temps de penser à sortir des mesures extraordinaires.**





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Mme Lagarde donne de la visibilité pour décembre

Pour son « discours de Sintra » (la conférence annuelle de la BCE qui s'est tenue en virtuel cette année), Christine Lagarde a donné un peu de couleur sur les actions à venir.

Pour elle, la récession actuelle est particulière car contrairement à d'habitude, il s'agit d'une récession affectant bien plus les services que l'industrie et la construction. Cela a trois conséquences principales :

- La reprise devrait être plus lente que pour une récession ordinaire, lors de laquelle on assiste à une « pent-up demand » (une demande de rattrapage) pour les biens.
- Cette récession a plus d'impact que d'habitude sur le marché du travail, car les services étant plus intensifs en travail. Et la sévérité de la crise pour ces secteurs en particulier rend probable un impact durable sur le marché du travail.
- Cette récession affecte les différents groupes sociaux de façon très différente, les moins diplômés étant bien plus touchés que les autres.

Elle souligne que la deuxième vague du virus a introduit une nouvelle dynamique négative. Et que même si les nouvelles sur un vaccin semblent prometteuses, nous pouvons encore faire face à des résurgences et à un retour périodique du durcissement des restrictions tant que l'immunité ne sera pas atteinte. Le travail pour les décideurs politiques est donc de combler le fossé (« bridge the gap ») jusqu'à ce que la vaccination soit bien avancée et que la reprise puisse avoir lieu sereinement.

Autre point important : le fait qu'il puisse y avoir des résurgences périodiques du virus et que cela ne soit pas un événement « one-off » devrait rendre les ménages encore plus pessimistes sur leur avenir et augmenter leur épargne de précaution. En parallèle, les entreprises qui ont survécu en empruntant lors du premier confinement peuvent jeter l'éponge et fermer au deuxième. Elle évoque un « firm exit multiplier ».. La fermeture d'entreprises pourrait réduire la demande agrégée et amener la fermeture d'autres entreprises (d'autres secteurs moins atteints). C'est notamment là que la BCE peut agir en essayant de faire en sorte que le crédit bancaire se maintienne.

Des conclusions que l'on peut tirer quant à la politique monétaire :

- **Une nouvelle justification des achats de titres.** Lagarde justifie les achats du PEPP comme un moyen d'éviter un évincement (crowding out) des emprunteurs privés à cause des émissions particulièrement élevées de dette publique. En résumé, **la BCE va continuer à acheter plus ou moins toutes les nouvelles dettes publiques. Le PEPP sera étendu de 6 à 9 mois pour des montants conséquents (de l'ordre de 100 Mds par mois)**
- **Mme Lagarde souligne que la BCE doit continuer à soutenir le secteur bancaire** pour éviter une dégradation du crédit bancaire . **Les TLTRO seront sans doute encore plus avantageux** (extension de la maturité ? extension de la période pendant laquelle le taux des prêts TLTRO est en dessous du taux de dépôt)
- **Pas de baisse du taux de dépôt** : Lagarde dit que c'est la durée du financement plutôt que le niveau des conditions de financement qui compte.

FED

Cette session du Sénat prenant fin début janvier, Mitch Connell va accélérer la procédure de confirmation de Judy Shelton et Christopher Waller, les candidats de Trump pour les 2 derniers sièges vacants du Board de la Fed. Judy Shelton est extrêmement controversée (elle recommande le retour à l'étalon-or et était contre certains mécanismes d'urgence de la fed) mais elle serait sans doute très isolée et son mandat se terminerait en 2024. Christopher Waller, directeur de la recherche à la Fed de Saint Louis, est lui, bien plus consensuel et est très dovish.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
10 décembre	BCE
16 décembre	FED
17 décembre	BOE
17 décembre	BOJ

Dates	Actualités
17 nov.	Hongrie (0,60%) statu quo attendu
18 nov.	Thaïlande (0,50%) statu quo attendu
19 nov.	Indonésie (4,00%) statu quo attendu
	Philippines (2,25%) statu quo attendu
	Afrique du Sud (3,50%) statu quo attendu
	Turquie (10,25%) +350 bp possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
16 nov.	Chine	Chiffres mensuels d'activité d'octobre
	Japon	PIB 3T20
	Etats-Unis	Empire state survey de novembre
17 nov.	Etats-Unis	Production industrielle d'octobre
		Ventes de détail d'octobre
		Enquête NAHB de novembre
18 nov.	Japon	Balance commerciale d'octobre
	Zone euro	Inflation finale d'octobre
	Etats-Unis	Mises en chantier d'octobre
19 nov.	Etats-Unis	Ventes de maisons existantes d'octobre
		Philly Fed survey de novembre
20 nov.	Japon	Inflation d'octobre
	Zone euro	PMI flash de novembre
		Confiance des consommateurs de novembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	13/11/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 585	2,16%	2,77%	10,97%	15,87%	38,70%
Eurostoxx 50	3 432	7,12%	4,85%	-8,36%	-7,23%	-3,99%
Nikkei	25 386	4,36%	7,45%	7,31%	8,86%	13,43%
MSCI Emergents	1 188	1,02%	4,65%	6,61%	13,85%	5,79%
MSCI Emergents- LATAM	407	3,70%	8,04%	-27,08%	-19,40%	-16,95%
MSCI Emergents Asie	700	0,46%	4,30%	18,71%	26,90%	21,91%
FTSE 100	6 316	6,88%	6,43%	-16,26%	-14,08%	-14,82%

Cours de clôture, indices en devises locales sauf émergents en dollar

Matières premières	13/11/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	40,94	6,03%	0,12%	-32,97%	-27,63%	-27,87%
Pétrole (Brent)	42,83	8,27%	-1,27%	-35,41%	-31,54%	-32,57%
Or	1 893,05	-3,00%	-0,90%	24,50%	28,66%	48,01%
Cuivre	6 966,30	0,45%	3,94%	13,29%	20,36%	1,54%

Niveaux de taux	13/11/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,89	0,07	0,17	-1,02	-0,98	-1,51
10 ans Allemagne	-0,55	0,07	0,02	-0,36	-0,25	-0,97
10 ans France	-0,31	0,04	0,00	-0,43	-0,32	-1,09
10 ans Espagne	0,12	0,02	-0,02	-0,35	-0,35	-1,42
10 ans Italie	0,64	0,02	-0,02	-0,79	-0,70	-1,19
10 ans Japon	0,03	0,01	-0,01	0,05	0,07	-0,02

Breakeven inflation	13/11/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,81	0,09	0,02	-0,03	0,10	-0,23
10 ans US	1,98	0,07	0,02	0,00	0,12	-0,18
5 ans EUR	0,85	0,14	0,22	-0,22	-0,11	-0,49
10 ans EUR	0,99	0,10	0,13	-0,19	-0,10	-0,51

Devises	13/11/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,18	-0,34%	0,74%	5,55%	7,51%	1,43%
USD/JPY	104,64	1,24%	-0,50%	-3,67%	-3,85%	-7,91%
EUR/GBP	0,90	-0,57%	-0,60%	6,19%	4,76%	0,88%
USD/GBP	0,76	-0,22%	-1,32%	0,62%	-2,55%	-0,54%

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.