

LA SEMAINE EN BREF

DU 22/06/20 AU 26/06/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'épidémie de coronavirus est loin d'être enrayée avec un nouveau pic de contaminations atteint le 28 juin. Les enquêtes de conjoncture rebondissent en juin mais cette amélioration pourrait être enrayée par de nouvelles mesures de restrictions d'activité. L'amélioration du marché du travail reste très lente.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes de conjoncture rebondissent nettement en juin mais les composantes « nouvelles commandes » et « emploi » restent dégradées.

AU JAPON, le rebond des ventes au détail en mai reste très modeste et la BOJ estime que le risque de déflation réapparaît.

EN CHINE, les profits industriels rebondissent nettement en mai, venant confirmer la reprise du côté de l'offre.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les Etats-Unis ont mis en place un confinement plus ou moins fort selon les Etats et de courte durée. Le Texas a par exemple mis en place un confinement strict du 2 au 30 avril seulement. La Floride du 3 au 30 avril. L'Arizona du 30 mars au 30 avril. La politique de port du masque a été également très disparate (obligatoire en Californie et en Floride, seulement recommandée au Texas)

Cela explique probablement l'absence de disparition du virus aux US où l'on observe une accélération inquiétante de l'épidémie avec des nouvelles contaminations en hausse dans 31 Etats. Après avoir appelé la population à rester chez elle, le gouverneur du Texas a annoncé la fermeture des bars et interdit les rassemblements de plus de 100 personnes. Ce retour récent de l'épidémie complique également la réouverture d'entreprises. Alors que les mesures strictes de confinement ont pris fin à la fin du mois d'avril ou mi-mai selon les Etats, seulement 80% des PME environ avaient rouvert vers mi-juin. Tous ces éléments viennent freiner la reprise aux Etats-Unis.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

47,5

PMI composite en juin en zone euro

“

[Biden] is going to be your president maybe because some people don't love me maybe"

Donald Trump, le 27 juin 2020

”

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis Rapport sur l'emploi de juin

Zone euro Inflation de juin

Japon Production industrielle - Mai

Chine PMI Juin

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.06.20

70%

CENTRAL

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

30%

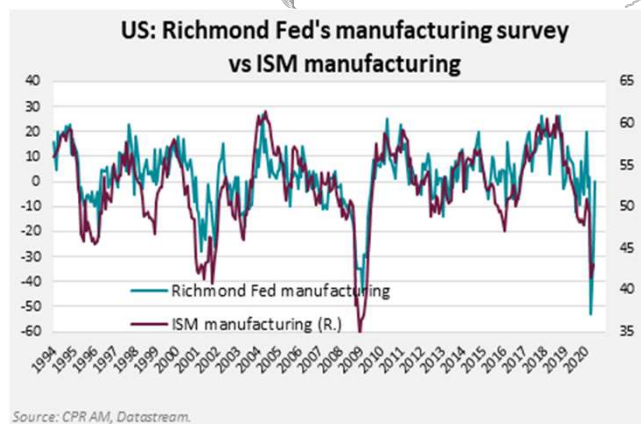
ALTERNATIF

Récession prolongée



ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite remonte à 46,8 en juin (contre 37 en mai). Rappelons qu'un PMI sous 50 indique une contraction de l'activité. Le PMI manufacturier s'approche de la neutralité (49,6) alors que le PMI services s'établit à 46,7. L'économiste de Markit écrit : « Même si elle a été brève, la contraction d'activité a été plus intense que tout ce qui avait été observé jusque-là, ce qui marquera profondément l'économie. Nous anticipons que l'économie se contractera de 8% cette année. Sur les mois qui arrivent, l'attention se portera sur la vigueur de la reprise et sur l'ampleur de l'activité qui pourra être récupérée. » L'enquête de la Fed de Richmond remonte, elle aussi, nettement (de -27 en mai à 0 en juin pour le manufacturier et de -48 à -28 pour les services

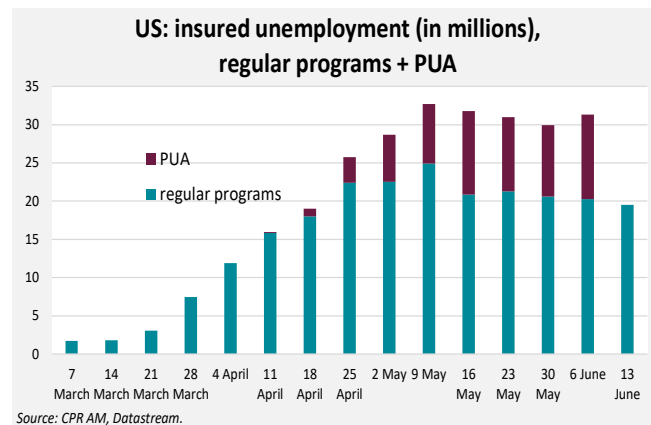
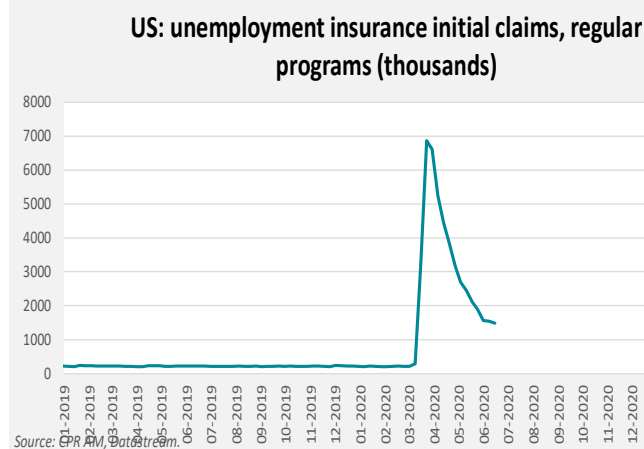


EMPLOI

1,5 millions de personnes se sont inscrites à l'assurance-chômage il y a 2 semaines (13 au 20 juin), stable par rapport à la semaine précédente.

Le nombre de personnes inscrites dans les programmes réguliers d'assurance-chômage lors de la semaine se terminant le 13 juin est en forte baisse, -767 000 à 19,5 millions et le chiffre de la semaine précédente est revu en baisse de 255 000. Mais, le nombre de personnes inscrites au PUA, le programme temporaire d'assurance-chômage prévu pour les indépendants et les entrepreneurs progresse de 9,3 millions lors de la semaine du 30 mai à 11,0 millions la semaine du 6 juin.

L'amélioration est donc extrêmement lente...

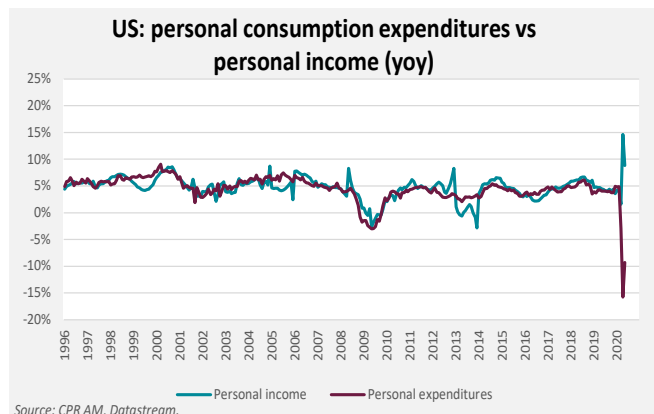


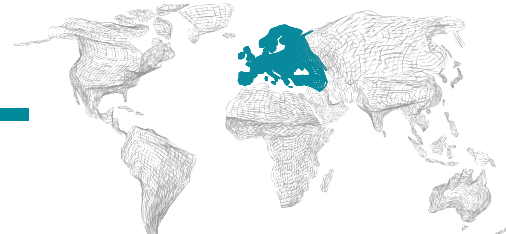
CONSUMMATION

Rebond de la consommation des ménages en mai (+8,2%) après 2 mois de forte contraction (avril -12,6% et -6,6% en mars). Sur un an, la contraction est de 9,8% après -16,3% en avril.

La progression des revenus disponibles ralentit en mai, de 14,0% à 8,2% en glissement annuel, du fait de la baisse des prestations sociales versées aux particuliers dans le cadre des programmes fédéraux de soutien.

Le taux d'épargne reste élevé à 23,2% du revenu disponible, après 32,2% en avril.





ZONE EURO

ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite flash rebondit de 31,9 en mai à 47,5 en juin. L'amélioration la plus notable a eu lieu dans les services, 47,3 après 30,5. Le PMI manufacturier gagne 7,5 points à 46,9 points.

Néanmoins, les entreprises interrogées signalent une nouvelle baisse des nouvelles affaires, une réduction du travail en cours et un recul de l'emploi. **Markit mentionne le risque que la croissance observée puisse rapidement s'essouffler. La reprise de la demande sera clé.**

En France, le PMI composite se redresse à 51,3 en juin après 32,1 en mai. Le rebond est fort dans les services, 50,3 après 31,1, mais aussi dans l'industrie (55,5 après 36,3). Si le passage au-dessus du niveau des 50 points signale que l'activité a renoué avec la croissance en juin, cela vient après des niveaux très déprimés. Le repli des nouvelles commandes en juin incite à la prudence.

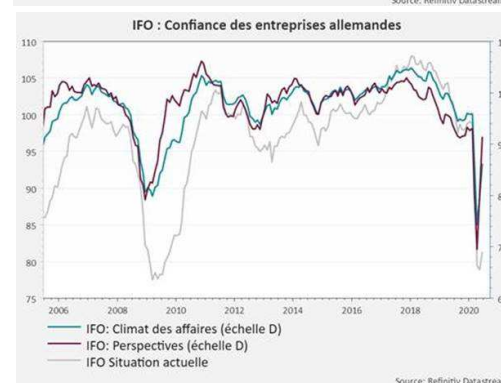
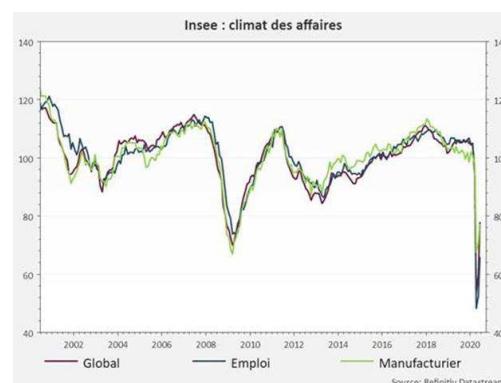
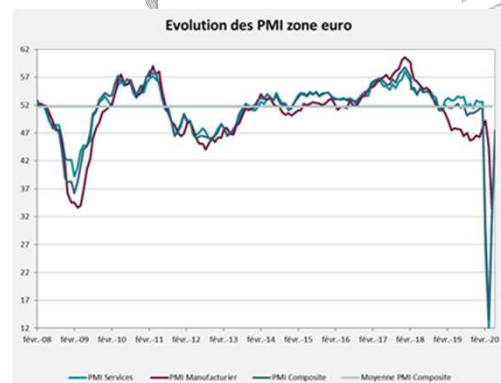
En Allemagne, le PMI composite progresse de 32,3 à 45,8. Le PMI services rebondit à 45,8 après 32,6 en mai et le PMI manufacturier passe de 36,6 à 44,6. Le secteur manufacturier reste pénalisé par une faible demande.

En France, le climat des affaires se redresse en juin, à 78 points (+18) mais reste en-dessous de sa moyenne de LT (100). Les entreprises sont plus optimistes sur leurs perspectives d'activité et le climat de l'emploi progresse de 13 points à 66 points.

L'indice IFO du climat des affaires réalise sa plus forte hausse mensuelle en passant de 79,7 points en mai à 86,2 points en juin. Cette amélioration est perceptible dans tous les secteurs, industrie, services, commerce et construction. L'évaluation de la situation présente s'améliore (+2,4 points) mais ce sont surtout les perspectives d'activité qui rebondissent (+10,9 points).

L'horloge du cycle économique de l'IFO est toujours dans la partie récession mais se rapproche de la sortie de crise.

En zone euro, la confiance des consommateurs mesurée par la DG Ecofin progresse de 4,1 points en juin et atteint -14,7 points d'après sa 1^{ère} estimation. C'est le 2^{ème} mois d'amélioration de l'indicateur après son creux à -22 points en avril. Il reste néanmoins en dessous de sa moyenne de long terme (-11 points).



PRETS

Le taux de croissance de la masse monétaire M3 accélère nettement en mai, +8,9% en glissement annuel après +8,2% en avril. La croissance de M1 (pièces et billets en circulation + dépôts à vue) progresse de 12,5% en rythme annuel du fait de la forte hausse des encours en dépôts à vue. Sur les 3 derniers mois, ils ont augmenté de 6,4%.

Le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé, corrigés des facteurs techniques financiers, progresse de +5,3% après 4,9% en avril.

Les prêts aux entreprises non financières accélèrent nettement comme en avril et en mars (7,3% après 6,6% en avril), tandis que les prêts aux ménages progressent au même rythme, 3,0% en glissement annuel en mai. Les prêts à la consommation ralentissent nettement tandis que les prêts immobiliers accélèrent (+4,2% en mai après +3,9% en avril).

ROYAUME-UNI

Le PMI composite gagne 17,6 points et atteint 47,6. Le PMI manufacturier atteint 50,1 points après 40,7 en mai grâce à une augmentation de la production permise par la réouverture des usines. Les répondants signalent une nouvelle baisse des carnets de commande notamment dans l'automobile et l'aviation. Le PMI services rebondit de 29 à 47 points. Les entreprises du secteur privé ont indiqué une compression des marges, résultat de la forte réduction des prix de vente et du rebond des coûts.



JAPON

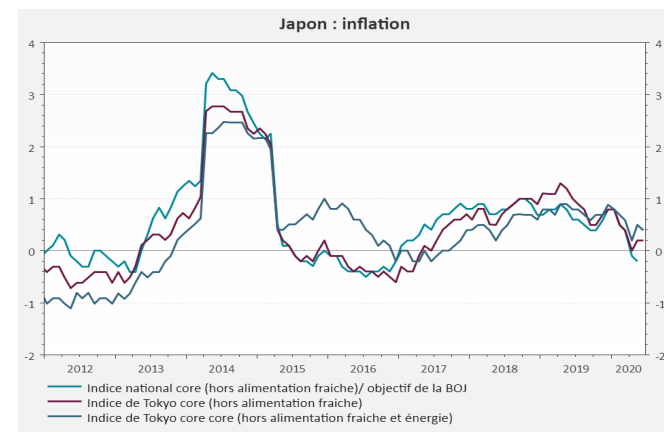
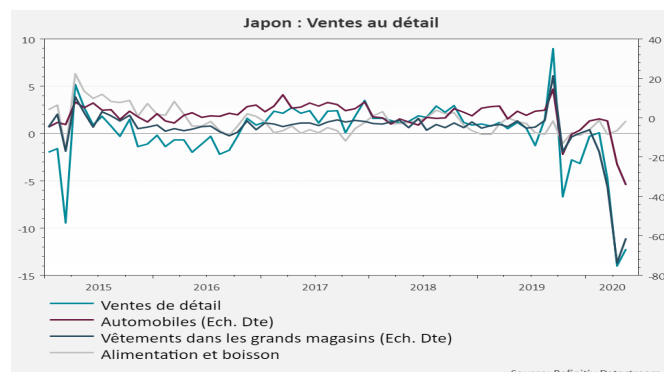
VENTES DE DÉTAIL

Léger rebond des ventes de détail en mai. Sur le seul mois de mai, elles progressent de 2,1% après une baisse de 9,9% en avril. Sur un an, la baisse atteint 12,3% en mai après -13,9% en avril. Si on exclut les ventes d'essence, les ventes de détail reculent de 10,7% en mai après -13,1% en avril, une amélioration plus marquée.

INFLATION

L'indice des prix à la consommation hors alimentation en mai continue comme en avril de reculer de 0,2% sur un an. L'indice new core (hors alimentation fraîche et énergie) progresse encore de 0,4% sur un an en mai, après +0,2% en avril. L'accélération de cet indice est liée aux prix dans la restauration, aux prix des tours opérateurs et des forfaits mobiles sur un an, mais aussi plus généralement à un effet de base. L'indice core lui voit ces hausses compensées par la baisse de l'énergie ! L'indice global est stable à +0,1% sur un an en mai.

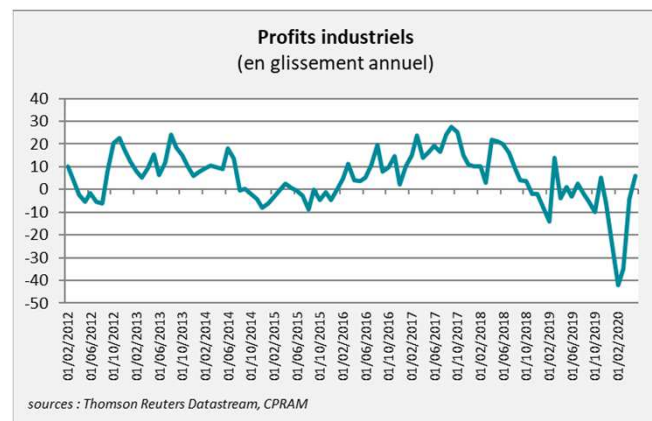
L'inflation à Tokyo hors alimentation fraîche est restée inchangée en juin à +0,2% sur un an. L'inflation hors alimentation fraîche et énergie passe de 0,5% en mai à 0,4% en juin. La décélération s'explique par la baisse des frais de soutien scolaire et autres classes préparatoires.



CHINE

PROFITS

Rebond très net des profits industriels en mai. Venant confirmer la reprise avancée du côté de l'offre, les profits industriels sont en hausse de 6% sur un an après un recul de 4,3% en avril. La croissance des profits est particulièrement forte dans l'automobile (+32,1% en mai après 11,1% en avril), les ordinateurs (+82,8% en mai). En revanche, dans l'industrie lourde c'est toujours le recul de l'ordre de 50% sur un an. Les revenus des industriels sont en progression de 2,2% sur un an en mai, après +5,8% en avril.



POLITIQUE BUDGÉTAIRE

L'état central est très actif dans sa politique d'émissions obligataires depuis début juin : 547 mds de rmb en net. Une partie de ces émissions correspond au programme d'obligations spéciales « anti-virus » de 1000 mds annoncé lors de l'Assemblée annuelle.

- 100 mds le 16 juin
- 70 mds le 23 juin
- 70 mds annoncés avant fin du mois de juin.
- Les 760 mds restant seront émis d'ici fin juillet.

La presse locale a indiqué que 700 mds de rmb seront dépensés pour des investissements, le reste utilisé par le budget pour des transferts aux ménages et entreprises.

A ces montants, il faut ajouter les émissions des gouvernements locaux et véhicules spéciaux soit 311 mds de rmb.

BANQUES CENTRALES

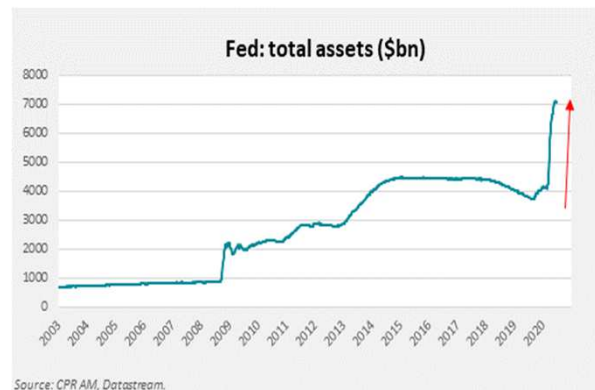
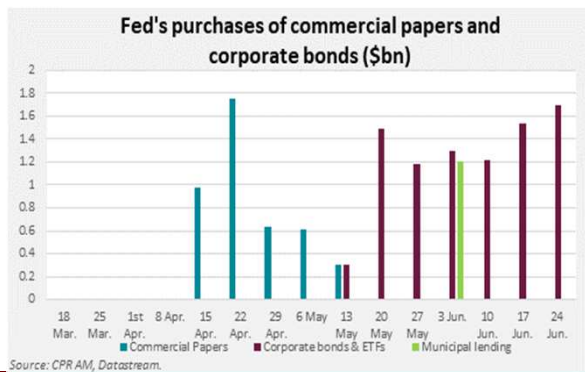


RESERVE FEDERALE

Deuxième semaine de baisse du bilan de la Fed (-87 Mds \$ sur 2 semaines à 7043 Mds \$), à cause de l'arrivée à maturité des swaps de devises avec les banques centrales étrangères (-170 Mds \$ sur 2 semaines).

Légère accélération des achats du Corporate Credit Facility (1,7 Mds sur la semaine du 18 au 24 juin).

4^{ème} semaine consécutive de baisse des réserves des banques (-380 Mds \$ au total, à 2938 Mds) vs poursuite de la hausse du compte du Trésor (1587 Mds \$) à taux overnight proche de 0,10%



BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Tous les scénarios supposent qu'une solution médicale efficace soit disponible d'ici mi-2021 et pourraient s'avérer trop optimistes pour la dernière partie de l'horizon de projection si ce n'était pas le cas. Il a été rappelé que la projection de référence supposait qu'il n'y ait pas de boucles de rétroaction financière défavorable.

Les membres du conseil ont largement approuvé la proposition de s'attaquer à la baisse des perspectives d'inflation en augmentant la taille du PEPP de 600 Mds €, plutôt que de recalibrer les autres mesures existantes. L'enveloppe doit être comprise comme un plafond et en cas de surprises significatives à la hausse des perspectives, ne sera pas totalement utilisée. Les membres ont largement souscrit à la proposition de prolonger les achats jusqu'à au moins fin juin 2021, l'alignant ainsi sur la phase de l'impact le plus grave de la pandémie.

Ils sont globalement d'accord avec la proposition de réinvestissement du PEPP jusqu'à au moins la fin de 2022 pour éviter le resserrement des conditions financières à un moment où la reprise ne serait pas achevée. Ces réinvestissements ont été considérés comme améliorant l'efficacité du PEPP.

Le conseil a considéré qu'il existait des risques à la baisse pour les perspectives, des risques croissants de désinflation et même de déflation. **Dans ce contexte, le conseil reste prêt à ajuster tous les instruments et d'ajuster la taille et la composition du PEPP.**

Le conseil est longuement revenu sur l'efficacité des programmes d'achats d'actifs et notamment du PSPP, en réponse au jugement de Karlsruhe. Les membres étaient généralement d'accord sur le fait que les effets secondaires négatifs des programmes d'achats d'actifs avaient jusqu'à présent été clairement compensés par les effets positifs sur l'économie et la poursuite de l'objectif de stabilité des prix. Il a été noté qu'il ne pouvait pas être exclu que des effets négatifs puissent augmenter avec le temps et éventuellement l'emporter sur les effets positifs globaux. **Il a donc été jugé important d'évaluer en permanence l'efficacité et l'efficacité des mesures de politique monétaire, de leurs canaux de transmission et de leurs avantages et coûts.** Dans ce contexte, il a été observé que tous les instruments de politique monétaire expansionniste contribuaient à un environnement de taux d'intérêt bas. Les effets secondaires des taux bas n'étaient pas une caractéristique distinctive des achats d'actifs dans le cadre du PSPP ou du PEPP, mais étaient un facteur se rapportant à tous les instruments de politique monétaire.

BANQUE DU JAPON

Dans le résumé des opinions des membres de la BOJ, on retient 3 points ; la situation économique est sévère, le prix des actifs financiers ne correspond pas à l'état de la conjoncture, et le risque de déflation réapparaît.

L'économie japonaise est dans une situation extrêmement grave. L'économie a récemment semblé avoir touché le fond mais la BOJ modère son enthousiasme en indiquant qu'il y a toujours de fortes incertitudes sur la vigueur du rebond. Elle précise également : Les prix sur les marchés financiers sont élevés par rapport à la situation de l'économie réelle. Il est nécessaire de surveiller étroitement les marchés dans la crainte d'une correction du prix des actifs.

La BOJ annonce que son objectif de prix est inatteignable. **Si la crise sanitaire persiste, on passera d'un problème de liquidité à un problème de solvabilité. On est dans la problématique du "too-many-to fail" et non pas comme pour la précédente crise du "too-big-to-fail".** Les membres de la BOJ souhaitent pouvoir mesurer l'impact sur l'économie de l'ensemble des mesures monétaires déjà prises, mais agiront à nouveau s'il y a un risque de déflation.

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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
15 juillet	BOJ
16 juillet	BCE
29 juillet	FED
6 août	BOE

Dates	Actualités
30 juin	Colombie (2,75%) -25bp attendu
1 ^{er} juillet	Suède (0,0%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
29 juin	Zone euro	Enquête de confiance de la Commission européenne
	Allemagne	Inflation juin
	Etats-Unis	Promesses de ventes (mai)
30 juin	Japon	Taux de chômage et production industrielle (Mai)
	Chine	PMI (juin)
	Zone euro	Inflation (juin)
	Etats-Unis	Confiance des consommateurs- Conference Board (juin)
1 ^{er} juillet	Japon	Enquête Tankan
	Chine	PMI manufacturier Caixin
	Allemagne	Ventes au détail de mai
		Taux de chômage de mai
	Etats-Unis	ISM manufacturier de juin Minutes de la Fed
2 juillet	Zone euro	Taux de chômage de mai
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de juin
3 juillet	Chine	PMI Services Caixin

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	26/06/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 009	-2,86%	-0,89%	-6,86%	3,27%	23,37%
Eurostoxx 50	3 204	-1,99%	5,02%	-14,44%	-6,94%	-10,04%
Nikkei	22 512	0,15%	5,10%	-4,84%	6,76%	11,70%
MSCI Emergents	999	-0,25%	7,71%	-10,39%	-4,68%	-1,98%
MSCI Emergents- LATAM	359	-4,29%	2,36%	-35,59%	-32,82%	-20,15%
MSCI Emergents Asie	571	0,48%	9,46%	-3,16%	6,18%	12,10%
FTSE 100	6 159	-2,12%	0,24%	-18,34%	-16,95%	-17,29%

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

Matières premières	26/06/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	38,72	-0,31%	18,01%	-36,61%	-34,61%	-10,74%
Pétrole (Brent)	41,06	-2,95%	18,23%	-38,08%	-38,19%	-9,84%
Or	1 760,56	1,12%	3,50%	15,79%	25,32%	41,44%
Cuivre	5 953,25	2,13%	13,90%	-3,18%	-0,39%	3,15%

Niveaux de taux	26/06/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,64	-0,06	-0,04	-1,27	-1,41	-1,50
10 ans Allemagne	-0,48	-0,06	-0,06	-0,29	-0,17	-0,73
10 ans France	-0,12	-0,03	-0,11	-0,24	-0,14	-0,73
10 ans Espagne	0,47	-0,03	-0,18	0,00	0,08	-0,90
10 ans Italie	1,37	0,05	-0,12	-0,05	-0,77	-0,52
10 ans Japon	0,01	0,00	0,01	0,03	0,16	-0,04

Devises	26/06/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,12	0,38%	1,94%	0,06%	-1,32%	0,33%
USD/JPY	107,23	0,32%	-0,46%	-1,29%	-0,52%	-4,13%
EUR/GBP	0,91	0,56%	1,26%	7,63%	1,51%	3,48%
USD/GBP	0,81	0,19%	-0,67%	7,58%	2,87%	3,13%

Breakeven inflation	26/06/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,38	0,06	0,39	-0,46	-0,41	-0,52
10 ans US	1,59	0,04	0,21	-0,39	-0,33	-0,47
5 ans EUR	0,54	0,00	0,15	-0,53	-0,43	-0,60
10 ans EUR	0,81	0,03	0,16	-0,38	-0,27	-0,51

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.