

LA SEMAINE EN BREF

DU 15/02/21 AU 21/02/21

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail ont connu une hausse historique en janvier et le marché immobilier continue de très bien se tenir,

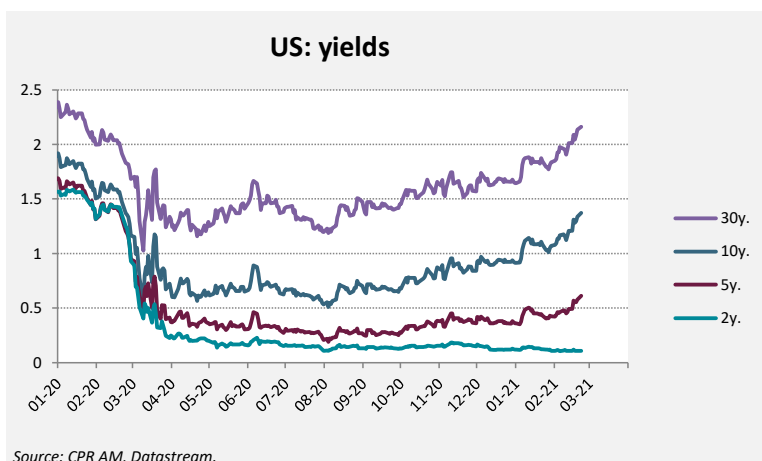
DANS LA ZONE EURO, les enquêtes PMI de février confirment la poursuite du rebond du secteur manufacturier tandis que les services continuent de souffrir des mesures sanitaires.

AU JAPON, les données du 4^{ème} trimestre montrent une bonne résistance de la demande intérieure, et notamment de l'investissement des entreprises mais aussi de la demande extérieure. Les premiers chiffres de janvier confirment cette tendance malgré les mesures de restrictions.

EN CHINE, aucune donnée officielle, mais les données « haute fréquence » soulignent un changement de comportement pendant ces congés du Nouvel An.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les taux longs américains ont fortement augmenté lors des dernières séances, le taux 10 ans s'approchant ainsi de 1,40%, un niveau inobservé depuis un an. La courbe des taux a continué à se pentifier en corollaire. Deux raisons principales se trouvent derrière ce mouvement : la perspective de l'adoption prochaine d'un plan de soutien budgétaire massif (1900 Mds \$) et la nette amélioration sur le front sanitaire (le nombre d'hospitalisations liées au covid a fortement baissé).



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+5,3%

Hausse mensuelle des ventes de détail en janvier aux Etats-Unis

“

L'unité n'est pas une option, c'est un devoir”

M. Draghi, Premier ministre

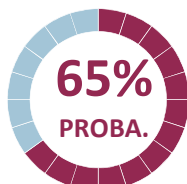
Dans son discours du 17 février 2021 devant le Sénat italien avant le vote de la confiance

”

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Revenus de janvier
Zone euro	Enquêtes de conjoncture nationales / février
Japon	Ventes de détail de janvier
Chine	PMI NBS de février

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 22.01.21



CENTRAL

RETOUR DE LA CONFIANCE GRÂCE AUX VACCINS. REPRISE DE LA CONSO ET VIVE ROTATION SECTORIELLE



ALTERNATIF 1

AGGRAVATION DE LA CRISE SANITAIRE EN ATTENDANT L'EFFICACITÉ DE LA VACCINATION



CONSUMMATION

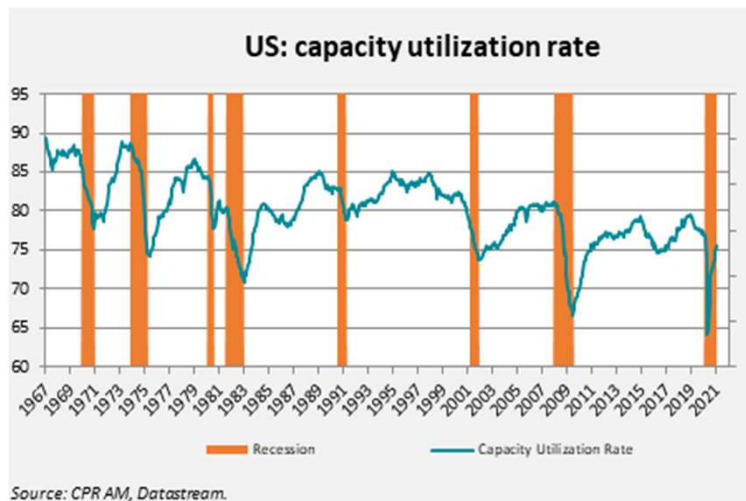
Les ventes au détail ont augmenté de 5,3% sur le mois en janvier (de 10,8% en glissement annuel). C'est la 4^{ème} progression mensuelle la plus forte et la 2^{ème} progression annuelle la plus forte depuis la création de la série en 1992.

- L'accélération de la consommation provient de la forte hausse des revenus en janvier (chèques de 600\$, retour du supplément d'allocation chômage). Le passage très probable du plan Biden en mars fera que d'autres bons chiffres relatifs à la consommation sont devant nous.
- Les ventes au détail progressent pour toutes les catégories de détaillants mais la progression est particulièrement forte pour les magasins d'électronique (+14,7% sur le mois), les magasins de meubles et accessoires de maison (+12%), les détaillants hors magasin (+11%) et les magasins de sport et de loisirs (+8%). Les secteurs à la traîne sont les magasins d'alimentation et les magasins relatifs à la santé.



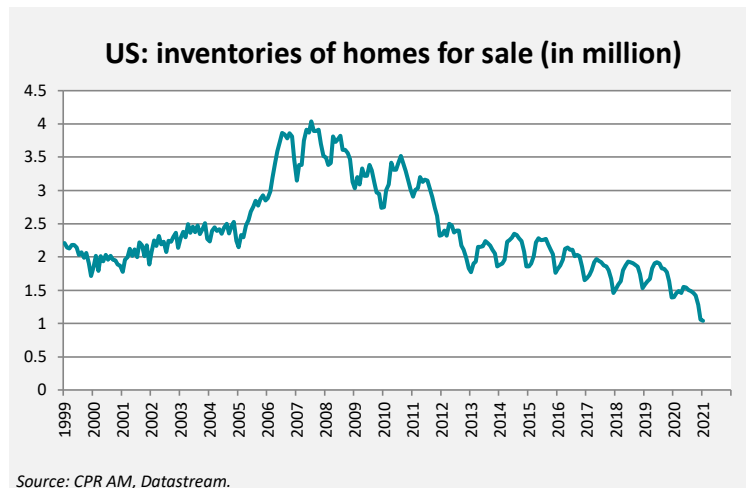
PRODUCTION

- La production industrielle dépasse les attentes en janvier, avec une progression de 0,9% sur le mois. Sur un an glissant, la baisse n'est plus que de 1,8%. Le taux d'utilisation des capacités de production revient à 75,5%, ce qui est en dessous du niveau de début 2020 ... mais désormais au-dessus des niveaux de 2016. L'industrie revient fort aux US et nous ne sommes plus très loin d'un retour à la normale.
- L'enquête Empire manufacturing (industrie dans l'Etat de NY) rebondit nettement en février et revient au plus haut depuis septembre. Cette enquête rattrape son retard par rapport aux autres enquêtes régionales : la majorité indique la poursuite de l'amélioration.

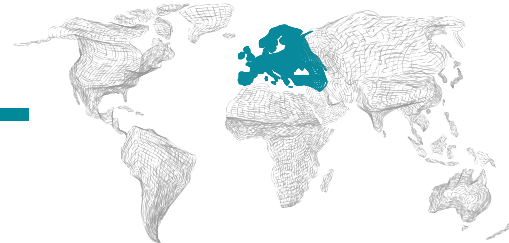


IMMOBILIER

Les ventes de logements existants ont encore un peu progressé en janvier (+0,6% sur le mois et +23,7% sur un an) et le stock des logements à vendre a baissé à un nouveau point bas historique, 1,04 million d'unités (-25,7% sur un an)... Les logements restent sur le marché en moyenne 21 jours, contre 43 en janvier 2020. Le prix médian des ventes a atteint 303 900 \$ en janvier 2021, en hausse de 14,1% par rapport à janvier 2020.



EUROPE

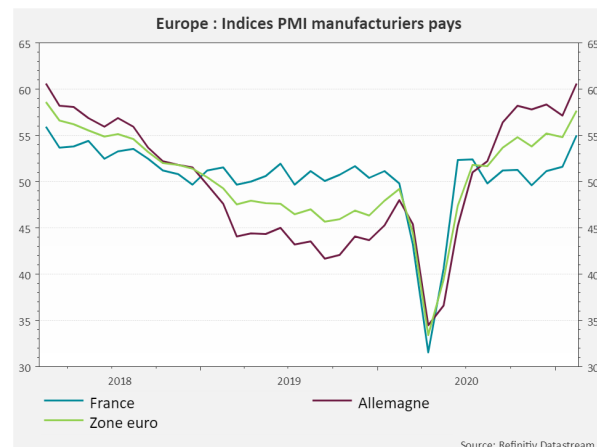


ZONE EURO

ENQUETE DE CONJONCTURE

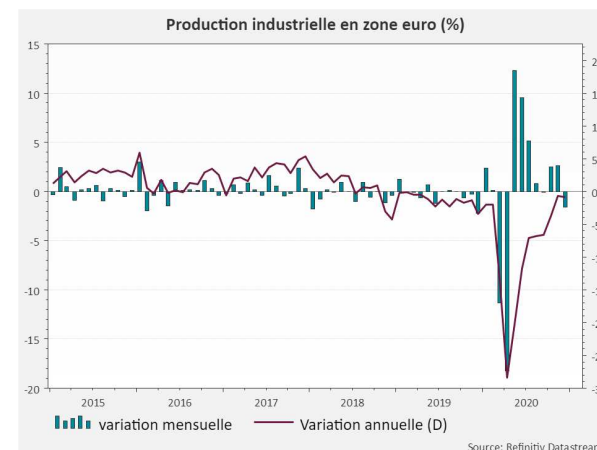
Le PMI composite progresse de 47,8 à 48,1 en février mais reste en zone de contraction de l'activité. Le PMI Services baisse de 45,4 à 44,7 à cause des restrictions sanitaires. La baisse de l'activité de services s'est accélérée en France et en Allemagne mais s'est atténuée dans le reste de la région. **En revanche, le PMI manufacturier poursuit son redressement à 57,5 (54,6 en janvier), emmené par l'Allemagne.** Cependant, c'est en partie lié à la hausse des délais de livraison qui est interprétée comme une hausse de la demande alors qu'elle résulte de perturbations des chaînes d'approvisionnement.

Les nouvelles commandes et la production progressent. Concernant les prix, l'enquête signale la plus forte inflation des coûts depuis 10 ans dans l'industrie ce qui a entraîné la plus forte augmentation des prix de vente depuis mai 2018. A l'inverse, la faiblesse de la demande dans les services a provoqué une baisse des tarifs pour le 12^{ème} mois consécutif. Les effectifs ont baissé en février, la croissance de l'emploi dans l'industrie n'ayant pas suffi à compenser les destructions dans les services.



INDUSTRIE

La production industrielle recule de 1,6% sur le mois de décembre, après +2,6% en novembre. Sur un an, la production recule de 0,8% et sur l'ensemble de l'année 2020 de 8,7%. De fortes disparités entre les pays continuent d'apparaître. En Allemagne, la production progresse sur le mois de 0,6%, elle recule de 0,8% en France et de 0,2% en Italie. Sur un an, la production recule de 0,8% en Allemagne, de 3,2% en France et de 2% en Italie.



CROISSANCE

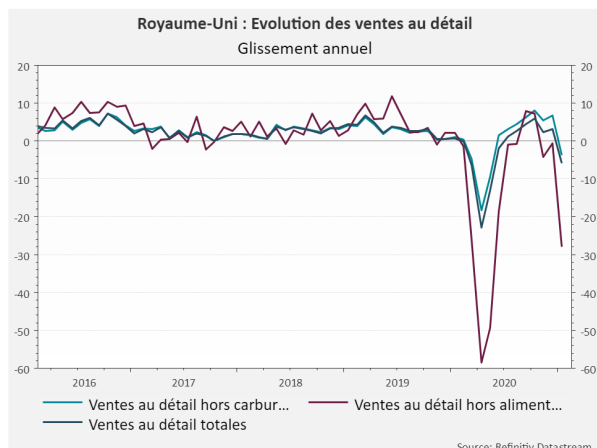
Le PIB recule de 0,6% sur le 4^{ème} trimestre dans la zone euro, après une hausse de 12,4% au T3. En glissement annuel le PIB baisse de 5% au T4. Sur l'ensemble de l'année 2020 le PIB a reculé de 6,8%. On observe une chute du PIB de 4,3% sur le dernier trimestre en Autriche.

L'emploi sur le 4^{ème} trimestre a cru de 0,3% en zone euro, après +1% au trimestre précédent. Sur un an l'emploi recule de 2% dans la zone.

ROYAUME-UNI

Le PMI composite rebondit en février à 49,8 après 41,2 en janvier grâce au PMI Services à 49,7 après 39,5. Celui-ci bénéficie de la progression de l'activité dans les services financiers et les services aux entreprises. Dans l'industrie, les répondants mentionnent des chaînes d'approvisionnement très perturbées par la hausse des coûts de transport, une forte demande et les frictions liées au Brexit. Ils sont également inquiets de la baisse des exportations. Les attentes des entreprises pour les 12 prochains mois se sont redressées en février grâce à la perspective d'un rebond économique et au succès de la vaccination.

Les ventes au détail en volume ont chuté de 8,2% sur le mois de janvier 2021 du fait du confinement décidé fin décembre, et se replient de 5,9 % sur un an. Tous les secteurs sont touchés hormis les ventes en ligne (+3,7%) et celles des magasins d'alimentation (+1,4%). **Les ventes en ligne ont franchi un nouveau record, représentant 35,2% des ventes au détail en janvier 2021.**

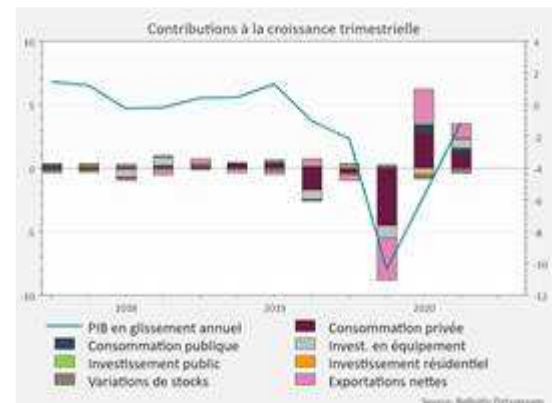




JAPON

PIB 4T20

Bon chiffre du PIB au 4^{ème} trimestre : hausse du PIB de 3% sur le 4T20 contre +2,4% généralement attendu. Surtout la composition du PIB est intéressante avec une bonne tenue de la consommation, en hausse de 2,2% sur le trimestre, un investissement des entreprises en hausse de 4,5% et une contribution positive de l'extérieur comme attendu. En glissement annuel, le PIB recule de 1,2% au T4 après -5,8% au T3. En moyenne annuelle le PIB a reculé de 4,9% en 2020 après +0,3% en 2019.



COMMERCE EXTERIEUR

Les exportations rebondissent en janvier, de 5,3% sur un an en volume, après -0,1% en décembre ! Il s'agit de la première progression des exportations depuis 18 mois. La répartition géographique des volumes exportés est instructive ;

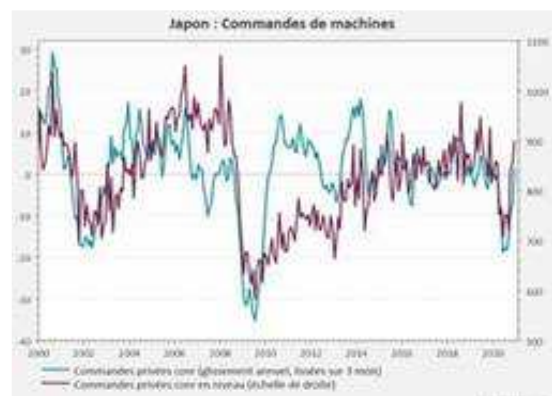
- un fort rebond est enregistré vers l'Asie en général, et surtout vers la Chine (+44,8% sur un an après +15,3% en décembre !). Mais il faut rester prudent ...c'est vraisemblablement une accélération des livraisons sur janvier en anticipation des fermetures de février pour les congés du Nouvel An. Les exportations de semi-conducteurs sont particulièrement dynamiques en hausse de 26,8% sur un an.
- En revanche, les exportations ralentissent en volume vers les Etats-Unis (-8,7% sur un an). Il s'agit du 3ème mois consécutif de baisse, et notamment pour ce qui concerne les automobiles (-5,3% sur un an).
- Elles ralentissent aussi nettement vers l'Europe, en baisse de 26,1% sur un an !

En revanche, les importations ralentissent, en baisse de 4,3% en volume en janvier après -2,1% en décembre.



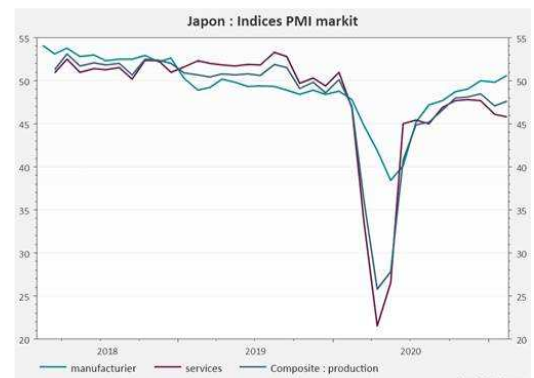
COMMANDES DE MACHINES

Les commandes de machines core (hors navires et compagnie d'électricité) continuent de surprendre à la hausse, avec une hausse mensuelle de 5,2% en décembre après déjà 2 mois de progression. Sur l'ensemble du trimestre, c'est une hausse de 16,8% des commandes, un record absolu. En glissement annuel, les commandes core sont en hausse de 10,3% après -7,7% en novembre. C'est un bon indicateur avancé des dépenses d'investissement des entreprises pour les prochains mois.



PMI

Hausse du PMI manufacturier pour février à 50,6 après 49,8 en janvier. Cette hausse semble confirmer un simple « passage à vide » en janvier avec la mise en œuvre de l'état d'urgence. Pour autant, il semble que l'industrie manufacturière résiste plutôt bien. Les nouvelles commandes à l'export progressent. En revanche, l'activité dans les services continue de ralentir avec un PMI à 45,8 en février après 46,1 en janvier. Au total, l'indice composite progresse tout de même de 0,5 point à 47,6 en février. Concernant l'évolution des indicateurs de prix, l'enquête révèle une tension dans le prix des inputs pour le manufacturier qui se traduit par une progression des prix sortie d'usine dans ce secteur, toutefois plus faible que précédemment. En revanche, du côté des services aucune tension sur les prix n'est enregistrée...





MINUTES DU FOMC

- **Lors du FOMC de janvier, les économistes de la Fed avaient « revu à la hausse considérablement » les prévisions de croissance** (pour rappel, les prévisions des économistes ne sont pas publiées), essentiellement à cause de la prise en compte du stimulus de décembre (900 Mds \$) et de celui qui devrait arriver en mars (plan Biden de 1900 Mds). Ils s'attendent à une baisse « considérable » du taux de chômage. Ils voient un risque haussier « modeste » par rapport à leurs prévisions causé par un stimulus plus important que prévu mais continuent à juger que les risques sont généralement baissiers à cause de la possibilité de l'apparition de nouveaux variants. **Les prévisions économiques de mars (des membres du FOMC) seront donc particulièrement intéressantes.**
- **Les membres du FOMC eux-mêmes semblaient conclure que certains secteurs (immobilier, industrie, biens durables, grandes entreprises) semblaient s'être adaptés à l'épidémie** (comme indiqué par Powell en conférence de presse). **Par ailleurs, ils soulignaient que le taux de chômage serait nettement supérieur si on prenait en compte les millions de personnes sorties de la population active.** Ils attendaient une « forte croissance » de l'emploi à moyen terme.
- **Sur l'inflation, les membres du FOMC indiquaient s'attendre à des hausses de prix de certains biens à cause de difficultés de chaînes d'approvisionnement mais aussi à des hausses de prix « one-off » de certaines entreprises reprenant leur activité.** Ce qui paraît clair, c'est qu'un travail d'analyse fin va être mené pour distinguer les variations « one-off » et les tendances de fond des prix.
- **En résumé, les membres du FOMC ne vont modifier leur politique dans les prochaines semaines... mais ils prennent désormais en compte les évolutions positives (vaccins, stimulus passé et futur). Surtout, les minutes indiquent qu'ils devront communiquer sur les progrès effectués « bien en avance » par rapport aux décisions de tapering.** La communication va donc devenir de plus en plus difficile (c'est-à-dire parler de progrès ... sans indiquer de retrait d'accommodation).

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Concernant le plan de relance européen : Les États membres ont été invités à accélérer le processus de ratification, à finaliser rapidement leurs plans de relance et de résilience et à déployer les fonds pour des dépenses publiques productives, accompagnées de politiques structurelles visant à améliorer la productivité.

Sur les prix : les pressions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées en raison de la faiblesse de la demande, notamment dans les secteurs du tourisme et des voyages, ainsi que des faibles pressions salariales et de l'appréciation de l'euro. Les anticipations d'inflation à long terme mesurées par les différentes enquêtes sont restées à des niveaux bas, bien que les anticipations d'inflation des marchés aient légèrement augmenté. Les perspectives d'inflation à moyen terme sont entourées de beaucoup d'incertitude, compte tenu de la situation pandémique sans précédent et des questions de longue date sur les changements des déterminants sous-jacents de l'inflation. Cette incertitude élevée est liée non seulement à la vigueur de la reprise économique post-pandémique, mais également à l'importance relative des facteurs de demande par rapport aux facteurs d'offre dans différents secteurs de l'économie et aux questions sur la vigueur de la transmission des conditions de financement à l'inflation. En outre, de graves problèmes de mesure liés aux pondérations pertinentes dans les indices de prix pendant la période pandémique ont continué de se poser. Rappel : perspectives d'inflation à 1,4% en 2023... **Peu de risque à court terme de déflation, et possiblement dans le cours de l'année 2021 une dynamique d'inflation qui pourrait être plus élevée que les prévisions, au moins temporairement compte tenu de la situation globale et d'un potentiel rebond plus fort de l'activité au S2. Il a toutefois été souligné qu'une telle poussée temporaire de l'inflation ne devait pas être confondue avec une augmentation soutenue, qui n'apparaîtrait probablement que lentement.**

Sur la politique monétaire : Alors que le package de décembre avait été calibré de manière à contrer l'impact baissier de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, le Conseil des gouverneurs devrait permettre aux taux d'intérêt réels de baisser si les conditions de financement s'amélioraient en raison d'une augmentation des anticipations d'inflation. Parallèlement il est indiqué que le niveau des taux nominaux n'est pas forcément le meilleur benchmark pour juger les conditions financières. **Ce qui compte pour la politique monétaire c'est l'évolution des taux réels, au plus bas récemment.**

Conclusion : pas d'avis divergeant au sein du board, avec un soutien unanime de la politique monétaire conduite.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
11 mars	BCE
17 mars	FED
18 mars	BOE
19 mars	BOJ

Dates	Actualités
23 février	Hongrie (0,60%) statu quo attendu
24 février	Nouvelle Zélande (0,25%) statu quo attendu
25 février	Corée (0,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
22 février	Allemagne	Enquête IFO de février
	Etats-Unis	Enquête Fed de Dallas de février
23 février	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de janvier
	Zone euro	Inflation finale de janvier
	Etats-Unis	Indice de l'immobilier CaseShiller de décembre Confiance des ménages du Conference Board de février Enquêtes régionales dans les services de février
24 février	Allemagne	PIB du 4T20
	France	Enquête INSEE de février
	Etats-Unis	Ventes de logements neufs de janvier
25 février	Zone euro	Confiance des consommateurs de février
	Etats-Unis	Commandes de biens durables de janvier PIB 4T20 2 ^{ème} estimation
26 février	France	PIB 4T20 2 ^{ème} estimation
	Japon	Ventes de détail et production de janvier Inflation de Tokyo de février
	Etats-Unis	Consommation et revenus de janvier
28 février	Chine	PMI NBS de février

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	19/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Nasdaq	13 581	-1,64%	2,14%	5,37%	39,74%	100,58%
SP 500	3 907	-0,71%	1,42%	4,01%	15,37%	42,99%
Eurostoxx 50	3 713	0,48%	2,47%	4,53%	-3,93%	8,97%
Nikkei	30 018	1,69%	5,24%	9,38%	28,28%	35,53%
MSCI Emergents	1 430	0,08%	2,07%	10,75%	29,57%	19,07%
MSCI Emergents- LATAM	472	-0,58%	-2,54%	-1,85%	-11,24%	-15,93%
MSCI Emergents Asie	854	0,16%	2,72%	12,83%	44,47%	42,51%
FTSE 100	6 624	0,52%	-1,73%	2,53%	-11,17%	-8,60%

Matières premières	19/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	60,49	1,75%	13,72%	25,29%	12,27%	-2,12%
Pétrole (Brent)	62,94	0,59%	12,03%	21,30%	5,87%	-4,20%
Or	1 785,19	-2,28%	-4,31%	-5,93%	10,12%	32,43%
Cuivre	8 946,75	7,12%	11,27%	15,46%	56,74%	26,43%
Blé	6,88	2,08%	-3,10%	2,23%	10,97%	47,96%
Soja	13,67	0,51%	0,59%	4,75%	54,99%	38,78%
Sucre	16,67	6,04%	7,55%	12,71%	10,84%	24,78%
Café	177,92	3,79%	2,65%	1,07%	20,84%	28,05%

Niveaux de taux	19/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
10 ans US	1,35	0,15	0,26	0,43	-0,23	-1,53
10 ans Allemagne	-0,31	0,12	0,22	0,26	0,11	-1,05
10 ans France	-0,07	0,13	0,24	0,28	0,11	-1,06
10 ans Espagne	0,36	0,20	0,28	0,31	0,09	-1,14
10 ans Italie	0,63	0,14	0,04	0,10	-0,32	-1,42
10 ans Japon	0,10	0,04	0,06	0,08	0,15	0,04

Devises	19/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
EUR/USD	1,21	-0,01%	0,11%	-0,79%	12,15%	-2,33%
USD/JPY	105,45	0,48%	1,84%	2,12%	-5,32%	-1,08%
EUR/GBP	0,86	-1,24%	-2,47%	-3,20%	3,39%	-2,40%
USD/GBP	0,71	-1,23%	-2,57%	-2,43%	-7,81%	-0,07%

Breakeven inflation	19/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
5 ans US	2,33	-0,04	0,06	0,23	0,67	0,10
10 ans US	2,31	-0,07	0,00	0,11	0,50	-0,01
5 ans EUR	1,12	-0,06	-0,03	0,12	0,15	-0,28
10 ans EUR	1,21	-0,04	-0,03	0,09	0,14	-0,35

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.