



Suivi Hebdomadaire

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

14 septembre 2020

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine, les rendements sont en baisse. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans américain recule de 5 points de base (pbs) à 0,67% tandis que le taux à 2 ans recule de 2pbs à 0,13%. Par ailleurs, les anticipations d'inflation reculent légèrement sur la semaine à l'image du point mort à 10 ans américain qui, après avoir progressé de 0,55% à 1,80% entre mars et fin août, finit la semaine à 1,66% en baisse de 4pbs. En Zone Euro, la réunion de la BCE n'a pas eu d'impact particulier sur les taux. Les rendements sont néanmoins en baisse en particulier dans les pays du sud où, mardi, l'Italie a émis 10Mds€ pour une demande de 84Mds€. Les taux à 10 ans baissent ainsi de 4pbs à 0,31% en Espagne et de 3pbs à 0,98% en Italie contre une baisse de 1pb à -0,48% en Allemagne et de 2pbs à -0,19% en France. Enfin, au Royaume-Uni, face aux négociations compliquées liées au Brexit et en amont de la réunion de politique monétaire de la BoE, le taux à 10 ans chute de 8pbs 0,18%.

Actions

Les marchés européens reprennent sur la semaine écoulée ce qu'ils ont perdu la semaine précédente (+1,8%). Depuis le début de l'année, ils sont en repli de 11% (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). D'un point de vue sectoriel, la Finance et l'Énergie ne participent pas au rebond hebdomadaire et signent les deux plus fortes baisses depuis le début de l'année (respectivement -28,5% et -33%). La semaine a été marquée par les annonces concernant les fusions et acquisitions, et notamment par l'annulation du projet de rachat de Tiffany par LVMH ainsi que par l'annonce du rachat des minoritaires de Altice Europe. Cette dernière signe la plus forte hausse de l'indice (+20,8%). Parmi les principales baisses, Accor se repli de 8,2% en lien avec sa sortie du CAC40. En ce qui concerne les performances géographiques, l'indice Suisse signe la meilleure performance hebdomadaire (+3,3% et +2,8% en devises locales), soutenu notamment par ses valeurs de consommation Swatch et Richemont, cette dernière bénéficiant d'un regain d'intérêt suite à l'annulation du rapprochement du leader mondial du luxe de Tiffany. Enfin, les petites capitalisations surperforment sur la semaine (+2,2%) comme depuis le début de l'année (-9,6%).

Aux Etats Unis, le S&P 500 poursuit sa correction entamée en fin de semaine dernière et perd 2.5% sur une période écourtée à 4 jours. Le mouvement de rotation s'opère avec une forte volatilité et continue de privilégier certains secteurs cycliques et décotés (matériaux et industries mais également les valeurs de loisir et de tourisme) qui sont considérées comme en retard dans un contexte de reprise. L'énergie reste le principal sous performeur de la semaine, alors que les cours du pétrole sont retombés à des niveaux du printemps dernier notamment suite aux publications des stocks américains. Les valeurs technologiques et de communication et plus spécifiquement les géants du numérique ont continué de subir de prises de bénéfices en début de semaine mais restent toutefois en très forte progression tant depuis le début de l'année.

En Asie, la semaine a globalement été baissière. Ce sont globalement les pays du Nord (Japon, Corée, Taiwan), auxquels il faut ajouter l'Inde qui affichent les meilleures performances. A l'inverse, les pays du Sud de l'Asie telle que la Thaïlande ou l'Indonésie sont toujours à la traîne, car durement touchés par une pandémie mal maîtrisée. A noter des prises de bénéfices sur le marché chinois qui sont le résultat du durcissement des relations sino-américaines.

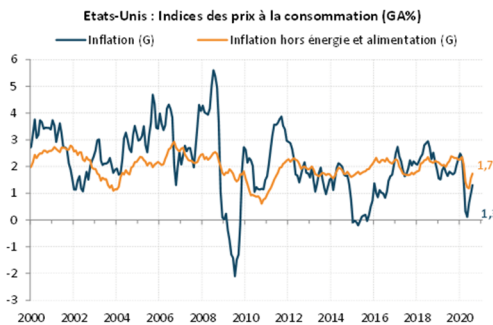
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La chute des prix à la consommation s'est enrayée durant l'été »

Aux Etats-Unis, **les négociations sur un nouveau plan de soutien budgétaire sont restées dans l'impasse**, les Républicains et Démocrates ne parvenant toujours pas à trouver un terrain d'entente. Avec la suspension des travaux parlementaires prévue début octobre en perspective des élections de novembre, les chances de trouver un accord avant les élections se réduisent.

Sur le marché du travail, les nouvelles demandes d'allocations chômage n'ont pas diminué au cours de la semaine du 5 septembre, s'établissant à 884 000 pour la deuxième semaine consécutive, contre 212 000 en moyenne en janvier 2020. Concernant les demandes totales, la dynamique repart à la hausse la semaine du 29 août à 13,4 millions, soit une progression de 94 000 personnes. **Cette dégradation des demandes suggère un ralentissement des progrès sur le marché du travail en cette période de rentrée, malgré un nombre d'allocataires toujours très élevé.**



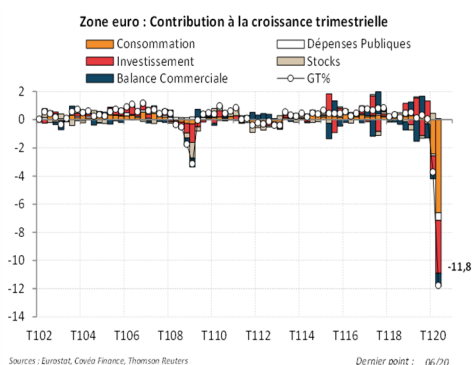
Sources : BLS, Thomson Reuters, Cowi Finance

Du côté des prix à la consommation, l'inflation a progressé en août, s'établissant à 1,3% après 1% en juillet, un niveau toujours nettement inférieur à l'objectif de 2% affiché par la Réserve Fédérale. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) se redresse également à 1,7%. **La hausse concerne particulièrement les biens et services ayant subi une forte baisse de prix lors de la phase épidémique du printemps.** Ainsi les prix des vêtements (3% de l'indice) progressent de 1,8% sur le mois, mais restent nettement en contraction en rythme annuel à -5,9%. Les prix des véhicules sont également en hausse sur le mois (+1,9%) et s'inscrivent désormais en croissance en rythme annuel (1,7%). Concernant l'énergie, les prix s'affichent en légère baisse sur le mois, après deux mois de forte progression. En rythme annuel, la composante énergie (7% de l'indice) reste largement en territoire négatif à -9%, reflétant le repli des prix du pétrole depuis le début d'année (-30% à fin août).

Europe

« La BCE maintient sa politique inchangée mais alerte sur les incertitudes »

La BCE maintient sa politique monétaire inchangée et revoit légèrement son scénario de croissance à la hausse mais continue d'alerter sur le poids des incertitudes. La BCE considère que le rythme d'assouplissement actuel reste approprié pour atteindre ses objectifs de stabilisation des marchés et de stabilité des prix. La BCE n'a pas communiqué sur l'éventuelle deuxième phase d'assouplissement monétaire qui avait été évoquée son chef économiste P. Lane à Jackson Hole fin août. En ce qui concerne les nouvelles projections macroéconomiques, les services de la BCE ont révisé à la hausse leurs projections de croissance du PIB pour 2020 à -8,0% (+0,7 pp, notamment en lien avec un recul plus faible que prévu du PIB au T2 2020 à -11,8% contre -13% dans les projections de juin) et ont maintenu les projections inchangées à 5% pour 2021 et 3,2% pour 2022. Ainsi, le scénario central de la BCE porte toujours sur un rebond significatif de l'économie mais la banque centrale alerte sur un niveau d'incertitude qui demeure particulièrement élevé, notamment en lien avec l'épidémie. Concernant l'inflation, les projections pour 2020 sont restées inchangées à 0,3%, tandis que celles pour 2021 ont été révisées à la hausse à 1,0% (+0,2 pp) ; les projections pour 2022 ont également été maintenues à 1,3%. Pourtant, la forte révision à la hausse des hypothèses sur le taux de change à 1,18 USD pour 1 euro sur le scénario (contre 1,08 lors des projections de juin), au regard de l'appréciation récente de l'euro contre l'USD, implique des pressions à la baisse sur l'inflation. Sur ce point, C. Lagarde a souligné durant sa conférence de presse que les dernières projections comportaient une révision à la hausse de l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits agricoles). **Elle a directement mentionné l'appréciation de l'euro comme un facteur que la BCE évaluera soigneusement dans les mois à venir** et qui avait déjà donné lieu à d'importantes discussions entre les membres du Conseil. La présidente de la BCE a aussi rappelé que le taux de change n'était pas un objectif pour la banque centrale mais un facteur externe ayant un impact sur la politique monétaire. Enfin, C. Lagarde n'a pas réagi sur la possibilité d'une éventuelle réaction de la BCE à l'évolution de la politique de la Réserve Fédérale vers un ciblage d'inflation moyenne.



Eurostat a révisé son estimation de l'évolution du PIB au T2 2020 à -11,8% par rapport au T1 (+0,3pp par rapport aux dernières estimations) et publié le détail de cette évolution par composantes. Au cours du deuxième trimestre 2020, les dépenses de consommation finale des ménages ont eu une très forte contribution négative à la croissance du PIB dans la Zone euro (-6,6 pp) et la contribution de la formation brute de capital fixe a également été fortement négative (-3,8 pp). Les contributions du solde extérieur et des dépenses publiques finales ont également été négatives.

Le redressement industriel reste vigoureux en Italie mais ralentit en France et surtout en Allemagne, selon les données nationales. En effet, la production industrielle (hors construction) allemande a progressé de seulement 2,4% en juillet par rapport à juin (-11,5% en glissement annuel) après 10,9% en juin. En France, la croissance industrielle atteint 3,8% (-8,3% en glissement annuel) après 13,0% en juin. L'industrie italienne maintient une croissance rapide à 7,4% en juillet (-8% en GA) après 8,2% le mois dernier.

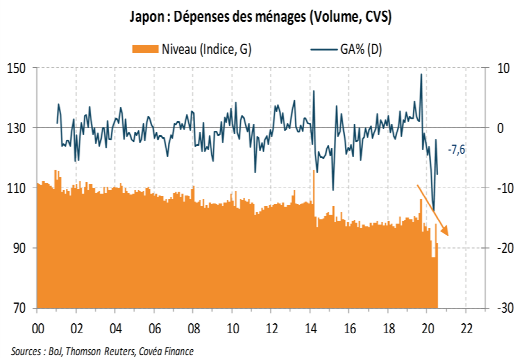
Au Royaume-Uni, le PIB poursuit son rebond sur le mois de juillet. Le produit intérieur brut (PIB) mensuel a augmenté de 6,6% en juillet 2020, alors que les mesures de confinement ont continué de s'atténuer, après une croissance de 8,7% en juin et de 2,4% en mai et une baisse record de 20% en avril 2020. Le PIB de juillet 2020 est désormais supérieur de 18,6% à son niveau d'avril 2020. Toutefois, il reste 11,7% en dessous des niveaux observés en février 2020. Cette bonne dynamique s'est généralisée à toute les sous-composantes du PIB et en particulier aux services (6,1% sur un mois) et de la construction (17,6%).

Sur le Brexit, les perspectives d'un accord sur la relation future se dégradent. La question des aides d'Etat est un élément central des négociations sur la relation future, entre la volonté du gouvernement britannique d'avoir la liberté de soutenir ses entreprises et l'exigence européenne du maintien d'une concurrence juste et équitable (« level playing field »). Avec la signature en janvier 2020 de l'accord de retrait, le Royaume-Uni s'est engagé à respecter les règles de l'UE en matière d'aides d'Etat lorsqu'une intervention est susceptible d'affecter les échanges entre l'Irlande du Nord et l'UE. En effet, l'accord de retrait entre l'UE et le Royaume-Uni prévoit, afin d'éviter le retour à une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord, que cette dernière reste alignée sur les normes du marché communautaire européenne tout en faisant partie de l'union douanière britannique. La publication mercredi d'un projet de loi britannique impliquant un non-respect de l'accord de retrait ravive les tensions entre Européens et Britanniques. En effet, ce projet de loi donne au gouvernement britannique le pouvoir de ne pas appliquer les dispositions relatives aux aides d'Etat contenues dans le « Protocole sur l'Irlande du Nord » (le « backstop ») en cas de désaccord avec l'UE. De plus, il revient sur les éléments de l'accord impliquant la nécessité de déclaration en douane et de paiements de droits de douane sur les marchandises traversant la mer d'Irlande. Du propre aveu du secrétaire d'Etat britannique à l'Irlande du Nord, Brandon Lewis, cette loi impliquerait une violation du droit international. En réponse, la Commission européenne a exigé du gouvernement britannique qu'il renonce à cette loi d'ici la fin du mois de septembre, faute de quoi, des procédures judiciaires seront lancées à l'encontre du Royaume-Uni. Le gouvernement britannique a, pour sa part, annoncé qu'il ne retirerait pas cette loi en dépit des menaces européennes. Ces dernières évolutions devraient affecter négativement la probabilité de trouver un accord avantageux sur la relation future, notamment via une détérioration supplémentaire de la confiance entre les deux camps.

Suivi Macroéconomique

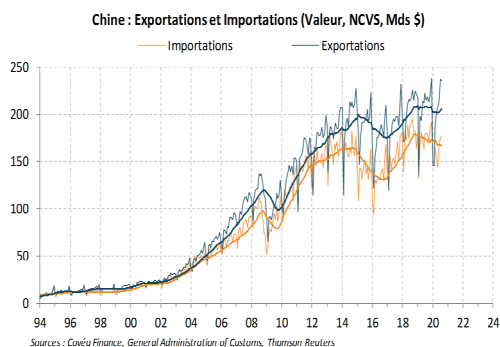
Asie et reste du monde

« La dynamique de l'activité intérieure japonaise peine à rebondir »



Les publications économiques ont été plutôt décevantes sur la semaine au **Japon**, illustrant **une dynamique d'activité intérieure peinante à rebondir**. Les dépenses des ménages en particulier ont reculé en mois le mois après le rebond observé au mois de juin. Le niveau des dépenses de juillet continue de s'inscrire dans une dynamique baissière de moyen terme, débutée à la fin de l'année dernière avec la hausse de la TVA. Les dépenses restent pénalisées par la baisse des rémunérations, fortement affectées par la réduction des primes et des heures supplémentaires. Sur le plan industriel, malgré leur stabilisation, les commandes adressées à l'industrie japonaise demeurent à un niveau très faible, le plus faible depuis la crise de 2008/09 en ce qui concerne les commandes étrangères.

Sur le plan politique, sans surprise, Yoshihide Suga a été élu à la tête du Parti libéral-démocrate (PLD) succédant ainsi à Shinzo Abe, qui a annoncé sa démission pour raison de santé fin août. Mr Suga est assuré de devenir, le 16 septembre prochain, le nouveau premier ministre à la suite d'un vote au Parlement. Yoshihide Suga, ancien porte-parole du gouvernement, s'inscrit dans la droite ligne du mandat de Shinzo Abe et joue la partition de la continuité.



L'inflation est restée globalement stable en **Chine** au mois d'août à 2,4% après 2,7% en juillet. La dynamique des prix reste fortement influencée par la croissance des prix des biens alimentaires, en hausse de plus de 11% sur un an. Sur le plan des échanges commerciaux, les exportations sont restées sur un niveau élevé en août, soutenues par la demande provenant des pays européens. Les importations poursuivent également leur amélioration sur le court terme tout en restant sur une tendance de fond baissière, traduction d'une reprise beaucoup plus mesurée de la demande interne chinoise relativement à l'activité industrielle.

Enfin sur le plan international, la Chine et l'Inde se sont accordés en marge d'une réunion de l'organisation de coopération de Shanghai à Moscou pour une désescalade militaire dans la zone frontalière contestée de l'Himalaya où de nombreux accrochages les ont opposés sur les derniers mois.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		avr.-20	mai-20	juin-20	juil.-20	août-20	sept.-20	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-16,3	-15,8	-11,0	-8,2			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-16,7	-9,9	-5,1	-3,8			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (non farm payrolls, milliers)	-20787	2725	4781	1734	1371		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-21,8	-28,2	-17,5	-9,5			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	8,0	6,6	4,9	4,7	4,7		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,3	0,1	0,7	1,0	1,3		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4673,4	4729,0	4727,1	4745,4		
		Taux de chômage (% de la population active)	7,4	7,5	7,7	7,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	70,2	81,7	93,6	99,2	100,1	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-5,8	7,8	3,8	3,3		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-37,0	-29,3	-10,2	-7,1		
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-31,1	-25,5	-14,6	-10,9		
		Banque de France - Climat des affaires (indice)	50,5	83,4	89,1	99,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-16,7	-19,9	-11,4	-14,0	-13,4	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-32,7	-9,0	0,5	0,6		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-34,9	-23,2	-11,3	-8,3		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-43,9	-37,1	-22,5	-16,0		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-43,4	-20,6	-13,8	-7,6		
		PMI Manufacturier (Indice)	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-44,0	-25,5	-14,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-34,1	-24,7	-14,3	-6,4		
		PMI Manufacturier (Indice)	30,8	38,3	49,0	53,5	49,9	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-39,8	-31,1	-14,0			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-24,0	-20,1	-12,5	-7,8		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-22,7	-12,9	-1,6	1,4		
Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,8	0,5	0,6	1,0		
		Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-12,0	-13,9	-2,0	-7,7		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-22,7	-25,1	-26,3	-21,0		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-0,7	-2,3	-1,9	-1,3		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	3,9	4,4	4,8	4,8		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-18,7	-11,8	-7,7	-5,0		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-14,2	-16,6	2,7	-1,4	-2,1	
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-26,1	-19,9	-11,5	-3,2		
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-6,6	-9,6	-9,4	-8,0		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6			

25/06/2020 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NCVS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, CovéaFinance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/19	25/06/20	11/09/20	Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)*	Variation depuis le 25/06/20 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	1,75	0,25	0,25	-1,50	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,10	0,10	-0,65	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,25	0,50	0,50	-0,75	0,00
		Brésil	4,50	2,25	2,00	-2,50	-0,25
		Russie	6,25	4,50	4,25	-2,00	-0,25
		Inde	5,15	4,00	4,00	-1,15	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	1,92	0,69	0,67	-1,25	-0,02
		France OAT	0,12	-0,12	-0,19	-0,31	-0,07
		Allemagne	-0,19	-0,47	-0,48	-0,30	-0,01
		Italie	1,41	1,31	0,98	-0,43	-0,32
		Royaume-Uni	0,82	0,15	0,18	-0,64	0,03
		Japon	-0,01	0,02	0,03	0,04	0,01
		Corée du Sud	1,63	1,34	1,53	-0,09	0,20
		Brésil	3,71	4,90	3,48	-0,23	-1,42
Russie	6,28	5,72	6,23	-0,05	0,51		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	237,7	235,0	239,5	0,75	1,91	
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ... devises)	Dollar	1,12	1,12	1,18	5,6	5,6
		Sterling	0,85	0,90	0,93	9,4	2,5
		Yen	121,8	120,3	125,8	3,3	4,6
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1167	1205	1187	1,7	-1,5
		Real brésilien	4,0	5,4	5,3	32,0	-0,8
		Rouble	62,1	69,0	75,0	20,8	8,7
		Roupie indienne	71,4	75,7	73,5	3,0	-2,8
		Yuan	7,0	7,1	6,8	-1,8	-3,4
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3231	3084	3341	3,4	8,3
		Japon - Nikkei 300	352	323	338	-4,0	4,7
		France - CAC 40	5978	4919	5034	-15,8	2,3
		Allemagne - DAX	5971	5302	5720	-4,2	7,9
		Zone euro - MSCI EMU	132	114	117	-11,0	3,3
		Royaume-Uni - FTSE 100	7542	6147	6032	-20,0	-1,9
		Corée du Sud - KOSPI	2175	2112	2397	10,2	13,5
		Brésil - Bovespa	118573	95983	98363	-17,0	2,5
		Russie - MICEX	3076	2761	2911	-5,4	5,4
		Inde - SENSEX	41254	34842	38855	-5,8	11,5
		Chine - Shanghai	3050	2980	3260	6,9	9,4
		Hong Kong - Hang Seng	28190	24782	24503	-13,1	-1,1
		MSCI - BRIC	1129	1039	1132	0,3	8,9
	Euro	S&P (€)				-2,1	2,6
		Nikkei 300 (€)				-7,1	0,1
		FTSE 100 (€)				-26,9	-4,3
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	388	317	365	-5,9
Indice CRB**			402	362	399	-0,6	10,3
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	41	40	-39,7	-3,0
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1523	1762	1940	27,3	10,1
		Prix de la tonne de cuivre	6174	5893	6739	9,2	14,4

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie

25/06/2020 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.