

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 29 juillet 2019

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Forte dégradation du climat des affaires en juillet. L'estimation flash de l'indice PMI composite de la zone euro a baissé en juillet, à 51,5. L'essentiel de ce recul est lié au PMI manufacturier qui, en fléchissant à 46,4, se trouve à un plus bas de 79 mois. Cependant, le PMI Services connaît, lui aussi, une érosion, à 53,3. En Allemagne, l'indicateur IFO chute également lourdement, à 95,7.

🇺🇸 États-Unis

D. Trump et les dirigeants des deux principaux partis au Congrès ont signé un accord budgétaire de deux ans visant à éliminer les plafonds budgétaires mis en place en 2011 et à suspendre le plafond de la dette jusqu'au 31 juillet 2021. Pour que l'accord devienne loi, le Congrès doit d'abord l'approuver et le Président y apposer sa signature.

🌐 Pays émergents

La banque centrale de Turquie (CBRT) a réduit ses taux de 425 pb à 19,75%. La CBRT a justifié sa décision par l'amélioration des exportations nettes et, de fait, du compte courant, par une baisse de l'inflation et par une demande intérieure plus faible qui devrait favoriser la poursuite de la baisse des prix. Le ton du communiqué indique que de nouvelles réductions de taux sont à venir.

🏛️ Actions

Semaine encore plutôt haussière sur les marchés d'actions, exception faite du marché anglais. Les résultats des 138 premières sociétés qui sont publiés pour le 2^e trimestre aux États-Unis ressortent à -0,1%, ce qui ne constitue pas une surprise majeure.

🔍 Obligations

Le taux américain à 10 ans a peu changé, tandis que son équivalent allemand a baissé de 5 pb. Le spread entre le taux italien à 10 ans et le Bund est resté inchangé, malgré une forte volatilité durant la semaine. La courbe américaine de 2 à 10 ans est restée inchangée, tandis que son équivalent allemand s'est aplati de 6 pb.

📎 CHIFFRE CLÉ

2,1 %

C'est l'estimation préliminaire du PIB américain, en glissement trimestriel annualisé.



DATES CLÉS



30 juillet

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ)

31 juillet

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale des États-Unis

1^{er} août

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

Analyse de la semaine

Mario Draghi a annoncé que la BCE prépare de nouvelles mesures de soutien à l'économie.

- **Baisses de taux.** La BCE a fait évoluer sa forward guidance : « Nous pensons qu'ils devraient rester à leurs niveaux actuels ou plus bas au moins jusqu'au premier semestre 2020 ». Mario Draghi conteste l'idée selon laquelle des taux plus bas serait contre-productifs.
- **Système par paliers pour la rémunération des réserves.**
- **Reprise des achats nets d'actifs.**

Les deux principaux arguments pour justifier cet assouplissement :

- « **Nous n'aimons pas ce que nous voyons sur le front de l'inflation. C'est très important.** » La faiblesse de l'inflation et la baisse des anticipations d'inflation sont une source de préoccupation majeure. Mario Draghi a également fait allusion à la baisse récente des anticipations d'inflation dont fait état la dernière enquête SPF (Enquête auprès des prévisionnistes professionnels).
- « **Les perspectives sont de plus en plus mauvaises.** » La demande domestique reste résiliente. Cependant, « la situation s'aggrave particulièrement dans le secteur manufacturier ». La croissance du PIB de la zone euro est en train de passer sous la tendance, le cycle d'investissement mondial s'est inversé et les menaces d'une escalade protectionniste ainsi que d'un Brexit dur affectent le sentiment. La probabilité d'un rebond au second

semestre 2019 est de moins en moins élevée.

La question n'est plus de savoir si les banques centrales vont agir, mais combien de temps l'assouplissement de la politique monétaire peut soutenir la croissance économique :

- **Des taux plus faibles sont très clairement positifs pour la soutenabilité de la dette d'entreprise et de la dette souveraine.** Les banques centrales doivent assurer la stabilité financière dans un contexte où les niveaux d'endettement ont considérablement augmenté. La BCE n'est que l'une des principales banques centrales dans cette spirale d'assouplissement mondial tirant les taux vers le bas. Les marchés s'attendent également à ce que la Réserve fédérale américaine réduise ses taux la semaine prochaine. Ce nouvel assouplissement contribue à maintenir le risque de récession faible.
- **Toutefois, nous sommes assez sceptiques quant à la capacité de la BCE à faire remonter les anticipations d'inflation en assouplissant davantage sa politique monétaire.** Les taux sont bas et les niveaux de dette élevés. Les dépenses d'investissement ralentissent en raison d'une croissance mondiale plus faible et d'un environnement plus incertain.

Indice	Performance			
	26/07/19	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	3004	0,9%	3,1%	19,8%
Eurostoxx 50	3521	1,2%	2,3%	17,3%
CAC 40	5606	1,0%	1,9%	18,5%
Dax 30	12388	1,0%	1,2%	17,3%
Nikkei 225	21658	0,9%	2,7%	8,2%
SMI	9982	0,4%	1,5%	18,4%
SPI	12113	0,7%	2,0%	23,2%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1054	-0,3%	0,6%	9,1%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	64	2,1%	-4,1%	18,5%
Or (\$/once)	1420	-0,4%	0,8%	11,2%
VIX	13	-1,9	-3,7	-12,9
Marché des changes				
EUR/USD	1,11	-0,9%	-2,1%	-2,7%
USD/JPY	109	1,0%	0,9%	-1,1%
EUR/GBP	0,90	0,0%	0,0%	-0,6%
EUR/CHF	1,11	0,1%	-0,5%	-1,9%
USD/CHF	0,99	1,0%	1,6%	0,9%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
Données actualisées le 26 juillet à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	26/07/19	1S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+47 bp	-2 bp	-8 bp	-41 bp
Itraxx Crossover	+241 bp	-11 bp	-22 bp	-111 bp
Itraxx Financials Senior	+58 bp	-3 bp	-10 bp	-52 bp
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	+1 bp	+1 bp	--
Euribor 3M	-0,37	+1 bp	-3 bp	-6 bp
Libor USD 3M	2,27	+1 bp	-6 bp	-54 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,75	+2 bp	-2 bp	-14 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,38	-5 bp	-7 bp	-62 bp
2Y yield (US)	1,87	+5 bp	+10 bp	-62 bp
10Y yield (US)	2,08	+2 bp	+3 bp	-61 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+26 bp	-	-7 bp	-21 bp
Autriche	+22 bp	-	-7 bp	-4 bp
Finlande	+23 bp	-	-7 bp	-7 bp
Belgique	+32 bp	-	-7 bp	-22 bp
Grèce	-31 bp	+4 bp	-1 bp	+39 bp
Irlande	+50 bp	+4 bp	-1 bp	-16 bp
Portugal	+82 bp	+3 bp	+4 bp	-67 bp
Espagne	+74 bp	+3 bp	+4 bp	-44 bp
Italie	+193 bp	-	-51 bp	-57 bp

Lexique

Climat des affaires : L'indicateur du climat des affaires en France est calculé à partir d'une enquête mensuelle réalisée par l'INSEE auprès des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité. Il permet de mesurer le niveau de confiance des entrepreneurs dans l'amélioration de leur activité: plus cet indicateur est élevé, plus les entreprises considèrent favorablement la conjoncture.

Forward guidance : La forward guidance est un outil utilisé par une banque centrale pour exercer son pouvoir dans la politique monétaire dans le but d'influencer, avec ses propres prévisions, les anticipations du marché quant aux niveaux futurs des taux d'intérêt.

Indice PMI Composite : Indicateur avancé de l'évolution de l'activité économique.

Volatilité : Mesure l'amplitude de la variation de la valeur d'un actif pendant une période donnée. Une volatilité importante traduit généralement une forte exposition au risque. Lorsque la volatilité est élevée, la possibilité de gain est importante, mais le risque de perte l'est aussi.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 26 JUILLET 2019 À 15H00.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.

SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS.

SA au capital de 567 034 094 EUR - 491 910 691 RCS Paris.