

Revue Macro-économique

Economie : Le coup de froid du FMI – le coup de poker de la FED

Nous faisons part des révisions à la baisse de l'OCDE dans notre dernière livraison. Cette fois-ci c'est au tour du Fonds Monétaire International de doucher l'optimisme des partisans de la reprise en « V ». La vénérable institution revoit à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année 2020 mais également celles de 2021.

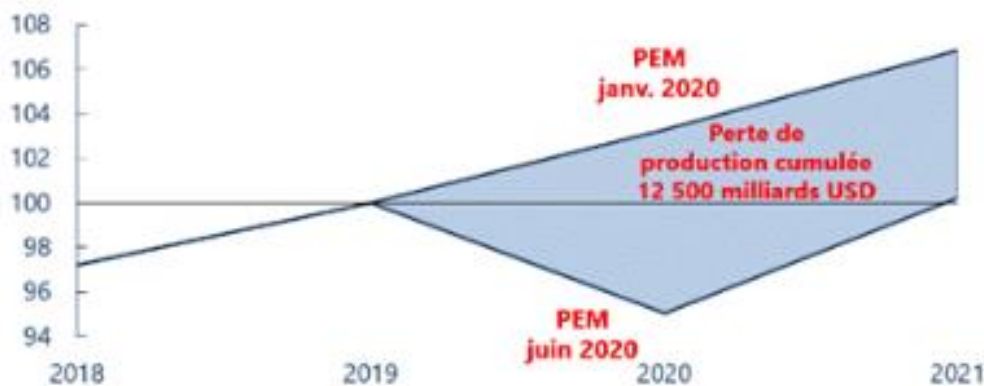
En bref, la chute sera plus dure : - 5% contre - 3% (prévisions d'avril) en 2020 et le redressement plus faible : +5% contre + 6.1% (prévisions d'avril) pour l'année 2021.

Plutôt qu'un long discours, le graphique ci-dessous permet de mesurer le retard de croissance à combler au seuil de l'année prochaine par rapport aux prévisions faites avant la pandémie et ce, en dépit des trillions de USD, EUR, JPY créés par les banques centrales.

Pertes de production

Pour l'économie mondiale, la perte cumulée de production sur 2020 et 2021 dépassera les 12 000 milliards de dollars sous l'effet de la crise liée à la pandémie.

(niveau du PIB réel mondial, indice)



Sources : FMI, Perspectives de l'économie mondiale ; calculs des services du FMI.

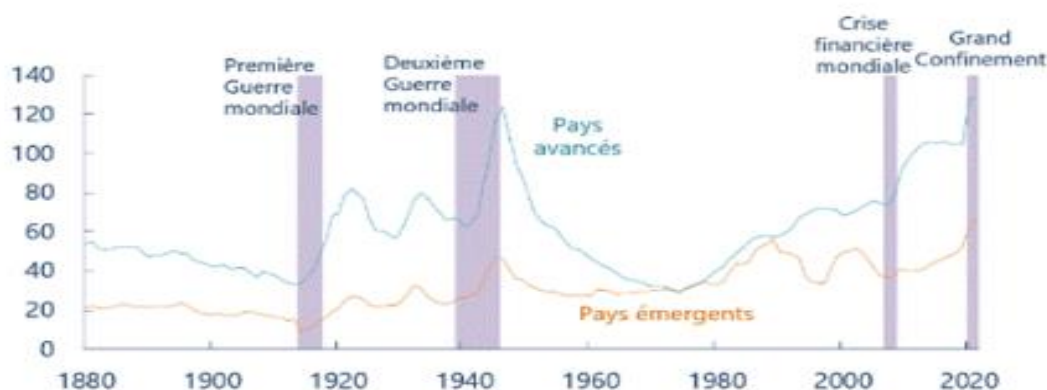
Les places boursières ont accusé le coup durant la séance de mercredi par un fort repli. La Réserve Fédérale a répliqué en assouplissant la sacro-sainte « Volcker Rule » qui interdit aux banques d'investir dans du capital risque ou des hedge funds. Cette règle, visant à protéger les épargnants et à éviter les faillites bancaires avait été réinstaurée après le crash de 2008 et était une version édulcorée du « Glass-Steagall Act » mis en place après l'effondrement de 1929. C'est un dangereux coup de Poker de la Fed qui revient à laisser les banquiers jouer avec des allumettes à proximité d'un baril de poudre.

Seule consolation de la semaine : Les indices PMI manufacturiers de la zone euro, bien que toujours en zone de contraction, se sont révélés moins mauvais qu'attendu. Il faut cependant garder à l'esprit que les prévisions actuelles, déjà peu réjouissantes, n'intègrent pas le scénario d'une seconde vague de pandémie. Par ailleurs, le continent américain dans son ensemble voit plutôt sa première vague s'aggraver, conséquence d'une déconfinement trop rapide (USA) voir d'absence de mesures de confinement (Brésil). Et tout cela coûte cher...très cher !!

Une dette record

La dette publique mondiale devrait dépasser le sommet atteint au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale.

(dette publique mondiale, en pourcentage du PIB)



Sources : base de données rétrospectives sur la dette publique ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale ; Maddison Database Project ; calculs des services du FMI.

Taux – Obligations : la crainte de la seconde vague

Les marchés semblent craindre de plus en plus qu'une deuxième vague d'infections n'apparaisse dans le sillage des mesures d'assouplissement mises en œuvre dans le monde entier. La plupart des obligations d'État de la zone euro ont vu leur rendement baisser, signe d'un retour vers la sécurité. Dans ce contexte, il est courant de voir des références au plus bas sur une semaine, à l'image du Bund (-0.48%), tout comme l'OAT française qui revient sur le niveau des -0.12%, plus revu depuis le 12 mars dernier.

Dans le cadre du litige entre la Cour constitutionnelle fédérale allemande (FCC) et la BCE, une solution de compromis semble se dessiner. Cela pousse à une détente significative sur le marché des taux de la zone sud. L'Italie (1.37%), l'Espagne (0.48%) ainsi que le Portugal (0.48 %) en profitent, et trouvent de ce fait, des conditions plus acceptables pour la gestion de leur dette.

Fixed Income - Govies	Yield	Last Week	Change(Bips)	Spread vs Bunds	YTD Chge (Bips)
	26.06.2020				
Suisse 10 Y	-0.43%	-0.40%	-3.00	5	10
Allemagne 10 Y	-0.48%	-0.42%	-6.00	-	-23
France 10 Y	-0.12%	-0.08%	-4.00	36	-17
Espagne 10 Y	0.48%	0.50%	-2.00	96	5
Italie 10 Y	1.37%	1.43%	-6.00	185	0
Portugal 10 Y	0.48%	0.59%	-11.00	96	9
US 10 Y	0.64%	0.70%	-6.00	112	-123
UK 10 Y	0.18%	0.24%	-6.50	66	-59

Le segment HY reste sous pression, les perspectives économiques peu encourageantes forcent l'écartement des spreads de crédit.

Fixed Income - High Yield	Last	One Week	YTD Chge	YTD chge in EUR
	26.06.2020			
Markit Iboxx Euro HY	102.796	0.29%	-9.47%	
Markit Iboxx USD HY	87.570	-0.97%	-7.01%	-7.10%

Marché des changes : trop calme pour durer ?

Peu de changement significatif entre les parités des principales monnaies. L'Euro revient à 1.064 après son envolée du début juin qui l'avait propulsé près de la zone des 1.10. le marché reste dominé par les craintes liées au coronavirus et l'incertitude concernant le rythme de reprise des économies des pays développés. La Gbp semble prendre en compte un possible Brexit sans accord et baisse à un plus bas de trois mois face à l'Euro.

Forex - EUR	Pr. Year Cl.	Last Price 26.06.2020	YTD chge	One week	USD	YTD Chge	One week
EUR/USD	1.121	1.122	0.10%	0.38%	USD/EUR	-0.11%	-0.36%
EUR/CHF	1.085	1.064	-1.98%	-0.03%	USD/CHF	-2.02%	-0.45%
EUR/CAD	1.456	1.535	5.45%	1.05%	USD/CAD	5.34%	0.57%
EUR/JPY	121.830	120.220	-1.32%	0.66%	USD/JPY	-1.30%	0.30%
EUR/AUD	1.598	1.634	2.26%	-0.36%	USD/AUD	2.19%	-0.43%
EUR/TRY	6.651	7.689	15.60%	0.36%	USD/NZD	4.70%	-0.20%
EUR/GBP	0.845	0.909	7.60%	0.45%	USD/GBP	7.49%	0.16%
EUR/BRL	4.504	6.148	36.50%	3.49%	USD/BRL	36.37%	3.21%
EUR/CNY	7.801	7.938	1.76%	0.36%	USD/CNY	1.66%	-0.05%
EUR/SGD	1.507	1.563	3.67%	0.10%	USD/SGD	3.51%	0.03%

EUR/USD : La monnaie européenne a bien corrigé par rapport à ses plus hauts récents mais résiste vers le niveau de 1.12. Nous pensons cependant que la monnaie unique pourrait toucher 1.11 et, ensuite aller rejoindre ses moyennes mobiles vers 1.10.



Indices boursiers : turbulences avant décrochage ?

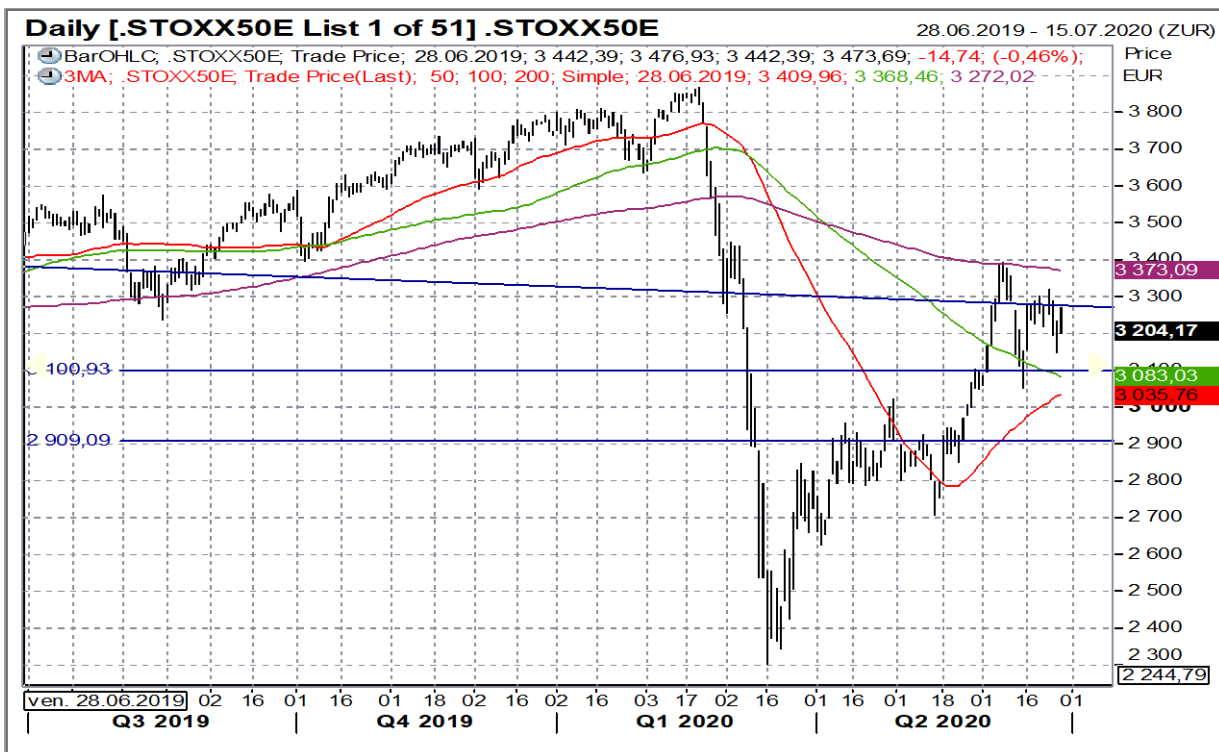
Entre soutien sans faille des banques centrales, nouvelles économiques mitigées et inquiétudes sérieuses sur le front de la pandémie, les marchés semblent hésiter sur la direction à prendre. Il est clair que les multiples élevés poussent les opérateurs à une certaine prudence. Mais la volonté des banques centrales d'administrer le marché des actions tout comme elles administrent depuis plusieurs années les taux et le marché obligataire fait hésiter les vendeurs. Bref difficile de dire s'il faut être short ou long. Cependant la persistance de nombreux sujets d'inquiétudes pourrait l'emporter et favoriser un épisode de prise de bénéfices... Bref la volatilité pourrait faire son grand retour. Fasten Your Seatbelt !!

Indices	Last Price	One week	YTD chge	YTD chge in EUR
	26.06.2020			
EUROSTOXX50	3'204.170	-1.99%	-14.44%	
Nasdaq100	9'849.356	-1.59%	12.78%	12.67%
SMI	10'041.910	-2.18%	-5.42%	-3.50%
CAC40	4'909.640	-1.40%	-17.87%	
DAX	12'089.390	-1.96%	-8.75%	
FTSE 100	6'159.300	-2.12%	-18.34%	-24.11%
AEX	559.820	-1.41%	-7.40%	
MB30	19'124.360	-2.52%	-18.64%	
SF500	3'009.050	-2.86%	-6.86%	-6.95%
Bovespa	93'834.490	-2.83%	-18.86%	-40.56%
Shanghai Composite	2'979.551	0.40%	-2.31%	-4.00%
Nikkei 225	21'271.000	0.00%	-10.76%	-9.57%
MSCI Frontier (USD)	484.089	0.92%	-17.39%	-17.47%
MSCI Emerging (USD)	1'004.440	0.31%	-9.89%	-9.98%

SMI l'indice helvétique clôture juste en dessous de sa moyenne mobile longue. Fatigue temporaire ou prélude à une baisse plus marquée ? Nous restons d'avis qu'un retour vers les 9'600 points n'est pas exclu en cas de retour de la volatilité.



Eurostoxx50 : la configuration reste baissière malgré les tentatives de rebond de ces quinze derniers jours. Premier objectif 3'100 points. Viendra ensuite un support possible sur les moyennes mobiles à 50 et 100 jours (verte et rouge),



S&P500 : l'indice phare de la bourse US est brièvement sorti de son range haussier...par le haut mais l'escapade a été de courte durée. Retour violent vers le centre du canal haussier. L'indice pourra-t-il se maintenir au-dessus de ses moyennes mobiles ? Nous pensons que la correction n'est pas terminée.



Matières premières

Les cours pétroliers se sont stabilisés cette semaine, une résilience remarquable alors que la production américaine s'est relevée de 500.000 barils par jour. Par ailleurs, les opérateurs relèguent au second plan l'augmentation des stocks US, préférant miser sur une reprise rapide de la demande de brut. Le Brent se négocie ainsi à 40.75 USD le baril, contre 38,25 USD pour la référence US.

L'or a signé un nouveau record annuel cette semaine à 1779 USD et ce malgré le goût prononcé des investisseurs pour les actifs risqués. Si le métal doré n'est pas recherché pour son caractère refuge, il présente au moins l'avantage de ne pas délivrer de rendement, un luxe dans un environnement financier où la majorité des actifs sans risque délivre un rendement réel négatif. A ce titre, plus les taux d'intérêt réels des obligations d'Etat deviennent négatifs, plus l'or demeure attractif (voir le graphique ci-dessous).

Commodities	Ytd Chge	Last Price	One Week
		26.06.2020	
CRB Index	-21.74%	2'413.490	-2.73%
XAU/USD	16.69%	1'770.076	1.56%
XAG/USD	3.47%	17.776	1.00%
PLT/USD	-17.38%	795.624	-1.87%
OIL (WTI)	-37.36%	38.250	0.58%
OIL (BRENT)	-38.29%	40.750	-3.41%
Nat.Gas	-31.70%	1.495	-9.94%
Copper (lb)	11.67%	2.669	3.05%

Or : toujours rien à dire sur ce graphique si ce n'est que la tendance haussière reste intacte et que l'environnement reste par ailleurs favorable (taux à zéro, risques géo-politiques, retour de l'aversion au risque).

