

# Revue Macro-économique

## Economie : Entre espoir et anxiété

Les publications macroéconomiques ont été peu nombreuses en Europe pour la semaine du 07 au 14 août. L'indice Zew allemand a largement dépassé les attentes (71.5 contre 57 anticipé). La production industrielle en zone euro progresse de seulement 9.1% (consensus 10.1%). Le PIB ressort comme attendu à -12.1% et la balance commerciale reste positive à 17.1 milliards d'Euro.

La semaine précédente, les indices PMI européens avaient surpris...dans le bon sens avec des niveaux de 51.8 pour le manufacturier et de 54.7 pour les services. Même si le second trimestre a été horrible pour l'ensemble de sociétés (bénéfices en baisse de -29% en moyenne), les sociétés européennes commencent à relever leurs estimations pour l'ensemble de l'année 2020.

Rappelons que ces chiffres plus rassurants ne compensent cependant pas les fortes chutes enregistrées durant les 6 premiers mois de l'année.

Les statistiques chinoises sont ressorties contrastées. L'indice CPI progresse de 2.7% (consensus 2.6%) tandis que l'indice PPI recule de 2.4% (-2.5% attendu). La production industrielle a en revanche déçu, se stabilisant à 4.8% et les ventes au détail ont baissé de 1.1% alors qu'elles étaient anticipées en hausse de 0.1%.

Outre-Atlantique, les stocks pétroliers ont baissé plus que prévu à -4.5M et les inscriptions hebdomadaires au chômage tombent à 963K (1120K attendu et 1191K précédemment). Les ventes au détail ont revanche progressé de seulement 1.2% (consensus 2%) et la production industrielle de 3%. Les chiffres d'inflation ont surpris à la hausse avec un CPI et un PPI tous deux en hausse de 0.6% sur le dernier mois.

Globalement, et quels que soient les plans budgétaires et monétaires (difficilement soutenables a long terme, la crainte d'une seconde vague de Covid, les premières faillites et les plans de suppressions de postes définitifs pourraient limiter la puissance du rebond macro. La confiance des consommateurs devrait être durablement affectée (forte hausse de l'épargne en Europe et aux USA) et les entrepreneurs seront contraints d'adopter une approche plus prudente.

## Taux – obligations : réveil brutal !

Les rendements des obligations souveraines ont emprunté une trajectoire haussière sur la semaine. La majorité des titres ont connu cette tendance. Outre les perspectives économiques plus optimistes, ce sont probablement les prises de bénéfices qui ont le plus contribué à la hausse des rendements. En effet, si la perspective d'un accord aux États-Unis fait toujours défaut, ce qui devrait rendre plus difficile un nouveau refroidissement des prix des obligations, une consolidation semble appropriée dans l'intervalle.

En Europe le Bund se traite sur une base de -0.41%. La remontée des taux s'applique aussi sur l'OAT (-0.12%) ainsi que sur les dettes italienne (1.06%) et espagnole (0.38%). Même l'emprunt majeur suisse connaît une hausse de taux à -0.45%.

Constat identique outre-Atlantique où le rendement américain à 10 ans a atteint son plus haut niveau depuis le début du mois à 0.70%. L'une des raisons de cette hausse s'explique par le volume important de l'offre. Pas moins de 38 milliards de dollars d'une nouvelle obligation à dix ans ont été mis en vente sur le marché des capitaux lors de la séquence hebdomadaire. Un autre élément déclencheur probable trouve sa source dans les derniers chiffres de l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis qui ont largement dépassé les attentes des acteurs du marché.

Fixed Income - Govies	Yield	Last Week	Change(Bips)	Spread vs Bunds	YTD Chge (Bips)
	14.08.2020				
Suisse 10 Y	-0.45%	-0.51%	6.00	-4	8
Allemagne 10 Y	-0.41%	-0.50%	9.00	-	-16
France 10 Y	-0.12%	-0.20%	8.00	29	-17
Espagne 10 Y	0.39%	0.31%	8.00	80	-4
Italie 10 Y	1.06%	1.00%	6.00	147	-31
Portugal 10 Y	0.40%	0.32%	8.00	81	1
US 10 Y	0.70%	0.57%	13.00	111	-117
UK 10 Y	0.25%	0.14%	11.00	66	-51

Petite divergence sur le High Yield ou les bonnes stats européennes ont redonné du peps aux HY en Euro alors que les taux US remontent légèrement, mettant la pression sur les prix.

Fixed Income - High Yield	Last	One Week	YTD Chge	YTD chge in EUR
	14.08.2020			
Markit Iboxx Euro HY	105.329	0.47%	-7.24%	
Markit Iboxx USD HY	90.310	-1.19%	-4.10%	-9.23%

## Marché des changes :

L'euro se situe sur la bonne voie pour sa quatrième avancée mensuelle contre le dollar, la plus longue série de gains en trois ans. Un facteur clé en faveur du rallye se trouve sur les rendements décroissants du billet vert. Alors que l'écart entre les taux obligataires nominaux à 10 ans aux États-Unis et en Allemagne est resté stable ces derniers mois, le rétrécissement de l'écart entre les rendements corrigés de l'inflation explique en partie ces mouvements sur la parité. La monnaie unique en profite pour se traiter à 1.184 contre le billet vert.

Forex - EUR	Pr. Year Cl.	Last Price	YTD chge	One week	USD	YTD Chge	One week
		14.08.2020					
EUR/USD	1.121	1.184	5.66%	0.46%	USD/EUR	-5.38%	-0.46%
EUR/CHF	1.085	1.076	-0.81%	0.09%	USD/CHF	-6.08%	-0.39%
EUR/CAD	1.456	1.569	7.77%	-0.53%	USD/CAD	2.09%	-0.93%
EUR/JPY	121.830	126.210	3.60%	1.11%	USD/JPY	-1.85%	0.64%
EUR/AUD	1.598	1.650	3.25%	0.24%	USD/AUD	-2.25%	-0.25%
EUR/TRY	6.651	8.729	31.24%	1.57%	USD/NZD	2.78%	0.94%
EUR/GBP	0.845	0.904	7.01%	0.07%	USD/GBP	1.27%	-0.39%
EUR/BRL	4.504	6.418	42.50%	0.13%	USD/BRL	34.87%	-0.33%
EUR/CNY	7.801	8.229	5.48%	0.21%	USD/CNY	-0.17%	-0.24%
EUR/SGD	1.507	1.623	7.68%	0.35%	USD/SGD	1.86%	-0.12%

**EUR/USD (2 ans) :** comme nous le pressentions, la monnaie unique a bien enfoncé sa ligne de tendance baissière de long terme pour atteindre 1.19 USD et se replier sous l'effet de quelques prises de bénéfices. Mais la tendance devrait rester haussière pour l'EUR.



## Indices boursiers : Live and let die !

Après un début de semaine en fanfare, suite aux décrets de D. Trump et dans l'espoir de l'adoption par le Congrès du nouveau plan de relance américain, les places financières ont finalement rendu beaucoup de leur avance. Les opérateurs ont réagi négativement au nouveau pic des contaminations, aux mauvaises statistiques chinoises, avec toujours en toile de fond les tensions sino-américaines et l'absence de consensus entre les Démocrates et les Républicains pour le plan d'aide à l'économie.

Le bilan hebdomadaire reste néanmoins positif pour la plupart des grands indices.

Signe d'un début de changement dans la sélection des valeurs, les indices Dow Jones et SP500 ont connu une meilleure semaine que le Nasdaq100 ...

Indices	Last Price 14.08.2020	One week	YTD chge	YTD chge in EUR
EUROSTOXX50	3'305.050	1.61%	-11.75%	
Nasdaq100	11'164.447	0.22%	27.84%	21.00%
SMI	10'163.600	0.95%	-4.27%	-3.49%
CAC40	4'962.930	1.50%	-16.98%	
DAX	12'901.340	1.79%	-2.62%	
FTSE 100	6'090.040	0.96%	-19.26%	-24.54%
AEX	560.840	0.23%	-7.23%	
MIB30	20'028.110	2.62%	-14.80%	
SP500	3'372.850	0.64%	4.40%	-1.19%
Bovespa	101'353.450	-1.38%	-12.36%	-38.50%
Shanghai Composite	3'360.099	0.18%	10.16%	4.44%
Nikkei 225	23'097.000	1.52%	-3.10%	-6.47%
MSCI Frontier (USD)	492.560	1.88%	-15.94%	-20.44%
MSCI Emerging (USD)	1'093.160	-1.21%	-1.93%	-7.18%

SMI l'indice helvétique évoluait depuis le début du mois de juin dans une étroite bande de fluctuation comprise en 10'085 et 10'250 points. L'escapade de début juillet vers les 10'500 points a été de courte durée...retour de l'indice dans son range.



**Eurostoxx50** : la configuration reste baissière et ce même si l'indice européen résiste plus mieux que ce que nous pressentions. Il est clair cependant que la moyenne mobile longue (3'337 pts) représente un résistance difficile à vaincre.



**S&P500** : Rien n'y fait, l'indice phare de la bourse US fait toujours preuve d'une santé insolente, tiré il est vrai par les GAFA !



## Matières premières

Prise de bénéfices sur le secteur des métaux précieux. Après avoir atteint 2075 USD/Oz, l'or a fortement corrigé mais semble vouloir repartir à la hausse. La faiblesse actuelle du USD, des taux d'intérêts (réels) négatif et l'incertitude généralisée (Covid, élection US, rapports Chine-USA...) sont autant de facteurs de support pour le métal jaune et son parent pauvre, l'argent.

Le pétrole de son côté continue sa remontée à petits pas. Ici aussi on pointera surtout la faiblesse du USD comme facteur déterminant, l'Agence Internationale de l'Energie restant plutôt pessimiste sur les perspectives de consommation d'or noir en 2021.

Commodities	Ytd Chg%	Last Price	One Week
		14.08.2020	
CRB Index	-12.14%	2'709.420	1.87%
XAU/USD	28.44%	1'948.345	-4.24%
XAG/USD	55.49%	26.713	-5.57%
PLT/USD	-1.55%	948.103	-1.42%
OIL (WTI)	-30.58%	42.390	2.84%
OIL (BRENT)	-31.64%	45.140	1.01%
Nat. Gas	8.45%	2.374	6.08%
Copper (lb)	19.85%	2.865	2.36%

Or : simple correction passagère après les sommets atteints il y a près de deux semaines ? En tout cas, la correction a été suivie d'un rebond rapide. La configuration reste positive.

