

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : les marchés d'actions enregistrent un rebond grâce aux chiffres de l'emploi américain.
- **Etats-Unis** : le rapport sur le marché du travail américain montre une amélioration progressive.
- **Zone euro** : le PMI manufacturier IHS Markit pour la zone euro a rebondi de 39,4 en mai à 47,4 en juin.

CHIFFRE CLÉ

11,1%

C'est le taux de chômage aux États-Unis en juin, un niveau meilleur qu'attendu.

FOCUS

La meilleure performance trimestrielle des marchés d'actions depuis 22 ans !

Après -20% au 1^{er} trimestre, l'indice MSCI World AC a regagné +18% au 2^e trimestre. Dès lors, au 30 juin, le baromètre des actions mondiales n'était plus en baisse que de 6% depuis le 1^{er} janvier alors qu'au plus fort de sa chute, le 23 mars, il affichait un recul de 30%. Sur le plan géographique, ce rebond a été généralisé et s'est élargi, en fin de période, aux secteurs cycliques jusque-là délaissés. Après son plongeon en mars (-13%), l'indice mondial s'est fortement repris dès avril (+10%). Ce rebond s'est nourri de la réaction très rapide des grandes banques centrales puis de la multiplication des dispositifs budgétaires de crise. Entre le déconfinement en Europe et le dépassement du pic de la pandémie au nord des États-Unis, le rebond s'est poursuivi en mai (+4%) ; la chute de l'économie réelle étant contrebalancée par l'inflexion à la hausse des indicateurs avancés et des révisions bénéficiaires. Le marché a poursuivi sur sa lancée en juin (+3%) mais s'est avéré plus hésitant compte tenu du renchérissement des valorisations et de la recrudescence du nombre d'infections au sud des États-Unis. Après une telle envolée des marchés et compte tenu des interrogations persistantes - évolution de la pandémie, risques de défaut, profil de la reprise, élections américaines... - les prochains mois promettent d'être volatils même si le point bas du cycle est vraisemblablement derrière nous.



DATES CLÉS



16 juillet

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne

29 juillet

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine

7 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne

14 septembre

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

Source : Stratégie Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

Analyse de la semaine

Le thème du Brexit revient sur le devant de la scène.

La date limite du 30 juin est passée sans que le Royaume-Uni ne demande une extension de la période de transition durant laquelle il maintient son accès au marché unique européen. Cette période expirera donc, en principe, le 31 décembre prochain. Il ne reste dès lors plus que quelques mois pour négocier un nouveau régime de commerce entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE), afin d'éviter que leurs échanges ne soient régis par le seul cadre de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), ce qui entraînerait des frictions considérables (droits de douane et, surtout, contrôles aux frontières). Les discussions en vue d'un accord de libre-échange se poursuivent mais se heurtent à d'importants obstacles. L'UE privilégie un accord commercial très large et veut à tout prix éviter que le Royaume-Uni n'obtienne une approche « à la carte » et un régime plus favorable que lorsqu'il était l'un de ses Etats membres. Le Royaume-Uni, de son côté, entend donner la priorité à certains secteurs. Surtout, soucieux de sa souveraineté, il rejette tout système d'alignement quasi-automatique de sa réglementation avec celle du marché unique. Par ailleurs, les interprétations de l'accord trouvé fin 2019 sur la frontière irlandaise, l'un des dossiers les plus complexes du Brexit, divergent. Le plus probable est qu'un accord a minima sera trouvé à l'automne (qu'il s'agisse d'un traité de libre-échange ou de mesures plus limitées

visant à amortir temporairement le choc commercial). La perception des risques économiques liés au possible choc commercial de fin 2020 devrait en effet remonter, après avoir été reléguée au second plan, au premier semestre, par l'effondrement des indicateurs liés à l'épidémie de Covid-19. Ceci pourrait inciter les négociateurs dans chaque camp à assouplir leurs positions. Par ailleurs, l'expérience de 2019 est que le Premier ministre britannique, B. Johnson, peut se montrer beaucoup plus pragmatique, au final, que son ton ne le laisse supposer. Il n'empêche que la probabilité d'échec des négociations est loin d'être négligeable et que les marchés pourraient y devenir plus attentifs au cours des prochains mois.

Indice	Performance			
Marchés d'actions	03/07/2020	1S	1 M	YTD
S&P 500	3130	4,0%	0,2%	-3,1%
Eurostoxx 50	3302	3,1%	1,0%	-11,8%
CAC 40	5016	2,2%	-0,1%	-16,1%
Dax 30	12571	4,0%	0,7%	-5,1%
Nikkei 225	22306	-0,9%	-1,4%	-5,7%
SMI	10150	1,1%	-0,3%	-4,4%
SPI	12551	1,0%	-0,3%	-2,2%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1023	2,5%	3,6%	-8,2%
Matières premières - Volatilité	03/07/2020	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	43	3,8%	7,0%	-35,5%
Or (\$/once)	1775	0,2%	4,5%	17,0%
VIX	28	-7,1	2,0	13,9
Marché des changes	03/07/2020	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,12	0,1%	0,0%	0,2%
USD/JPY	108	0,3%	-1,3%	-1,2%
EUR/GBP	0,90	-0,8%	0,9%	6,6%
EUR/CHF	1,06	-0,1%	-1,6%	-2,0%
USD/CHF	0,95	-0,2%	-1,6%	-2,2%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
 Données actualisées le 03 juillet à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
Marchés du crédit	03/07/2020	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+64 bp	-8 bp	-1 bp	+20 bp
Itraxx Crossover	+371 bp	-37 bp	-3 bp	+164 bp
Itraxx Financials Senior	+76 bp	-9 bp	-1 bp	+24 bp
Marchés des taux	03/07/2020	1S	1 M	YTD
EONIA	-0,46	--	--	-2 bp
Euribor 3M	-0,44	-3 bp	-9 bp	-5 bp
Libor USD 3M	0,30	-1 bp	-3 bp	-161 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,68	+2 bp	-5 bp	-8 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,43	+5 bp	-8 bp	-25 bp
2Y yield (US)	0,15	-1 bp	-4 bp	-142 bp
10Y yield (US)	0,67	+3 bp	-8 bp	-125 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	03/07/2020	1S	1 M	YTD
France	+33 bp	-3 bp	-3 bp	+3 bp
Autriche	+22 bp	-3 bp	-9 bp	+1 bp
Pays-Bas	+17 bp	+1 bp	-7 bp	+3 bp
Finlande	+18 bp	-4 bp	-10 bp	-5 bp
Belgique	+31 bp	-2 bp	-11 bp	+4 bp
Irlande	+45 bp	-5 bp	-4 bp	+15 bp
Portugal	+87 bp	-7 bp	-6 bp	+24 bp
Espagne	+88 bp	-6 bp	-8 bp	+23 bp
Italie	+170 bp	-7 bp	-21 bp	+10 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 Actions	<p>Les marchés d'actions enregistrent un rebond grâce aux chiffres de l'emploi américain. Toutefois, la hausse sur la semaine (+3,2% sur le MSCI World) s'inscrit dans un mouvement de consolidation qui a démarré le 8 juin. Le marché hésite entre les enquêtes d'activité qui montrent une inflexion à la hausse et le niveau de valorisation absolue qui a bondi depuis le 23 mars.</p>	<p> Après avoir rebondi grâce à une injection massive de liquidité depuis le 23 mars, les actions ont profité d'une inflexion des révisions à la baisse des profits. La pause actuelle permet de faire le point. Au second semestre, les marchés vont maintenant s'intéresser davantage au rythme de la reprise et aux élections américaines, ce qui pourrait conduire à de plus fortes fluctuations des cours.</p>
 Obligations	<p>Deux éléments notables sur le marché des taux : 1/ la stabilité des taux souverains des pays « core » ces dernières semaines ; 2/ la très bonne performance des spreads des pays périphériques. Le rendement du 10 ans italien a atteint un point bas, à 1,2%.</p>	<p> L'offre massive de dette souveraine ne s'est pas traduite par une hausse significative des taux. Les grandes banques centrales achètent des actifs à un rythme jamais vu auparavant et absorbent les nouveaux besoins de financement des Etats. Les pays périphériques bénéficient des programmes de rachat d'actifs de la BCE et des injections de liquidité sous forme de prêts de moyen terme accordés par la BCE aux banques (TLTRO 3).</p>
 Crédit	<p>Les marchés du crédit ont terminé la semaine sur une note plus positive, grâce à l'amélioration du sentiment à l'égard des actifs risqués qui s'accompagne, enfin, d'un resserrement des spreads sur les marchés américains et européens. Le segment à haut rendement a surperformé et, en Europe, les titres notés BBB ont enfin emboîté le pas à la performance positive de la dette souveraine périphérique.</p>	<p> La dynamique des données macroéconomiques et des flux d'actualités concernant les politiques budgétaires a contribué à améliorer le sentiment du marché à l'égard des actifs risqués. La volatilité implicite des actions a diminué et les spreads suggèrent une nouvelle baisse des indices par rapport à leurs niveaux actuels. Dans la zone euro, la prochaine réunion de l'Eurogroupe devrait monopoliser l'attention des marchés du crédit.</p>
 Taux de Change	<p>Le dollar s'est un peu déprécié cette semaine par rapport à l'euro. La réaction meilleure que prévu face à la publication cette semaine du rapport sur les salaires non agricoles aux États-Unis a renforcé les espoirs quant à la capacité de résistance de l'économie américaine. En revanche, le regain d'appétit des investisseurs pour le risque a bloqué l'appréciation du dollar. .</p>	<p> Dans un contexte de relâchement des mesures de confinement dans la plupart des pays et d'intervention rapide des banques centrales et des gouvernements, il est probable que le dollar perde du terrain à mesure que l'on se rapproche de 2021. En effet, l'avantage de taux et les espoirs de reprise de la croissance mondiale réduisent l'attrait pour les actifs américains. Toutefois, la trajectoire ne sera pas linéaire.</p>
 Matières premières	<p>Les matières premières ont à nouveau relativement peu évolué cette semaine et sont en train de se consolider dans plusieurs pays. Le WTI reste aux alentours de 40 \$/baril et le Brent juste au-dessus (42 \$/baril).</p>	<p> Le pétrole devrait rester aux mêmes niveaux durant l'été avant de repartir à la hausse si la demande redémarre au cours du second semestre.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 États-Unis	<p>Le rapport sur le marché du travail américain montre une amélioration progressive : le taux de chômage aux États-Unis pour le mois de juin est passé de 13,3% à 11,1%, ces données étant meilleures qu'attendu. En juin, 4,8 millions d'emplois ont été créés dans toutes les industries et le taux d'activité a affiché une progression inédite depuis 1960, passant de 60,8% à 61,5% (avant COVID : 63,4%).</p>	<p> Dans l'ensemble, le marché du travail continue visiblement de s'améliorer mais graduellement. Alors que les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocations-chômage se sont établies à 1,43 million la semaine dernière, les demandes de chômage totales ont augmenté ainsi que le chômage de longue durée. Les risques sont également liés à l'augmentation des cas de coronavirus fin juin, ce qui peut retarder la reprise dans les États touchés et apparaître dans les données de juillet.</p>
 Zone euro	<p>Le PMI manufacturier IHS Markit pour la zone euro a rebondi de 39,4 en mai à 47,4 en juin, grâce à une amélioration généralisée des PMI (indice des directeurs des achats) manufacturiers dans toutes les grandes économies, y compris l'Allemagne (45,2), la France (52,3), l'Italie (47,5) et l'Espagne (49).</p>	<p> Malgré le rebond technique actuel des PMI manufacturiers, les entreprises manufacturières ont enregistré une nouvelle contraction, bien que modérée, de leur activité en juin en raison de conditions d'exploitation encore difficiles. Le principal moteur de la reprise en cours est la demande intérieure, tandis que la faiblesse de la demande mondiale reste son principal frein. Les divergences entre pays sont manifestes, la France ouvrant la voie de la reprise, tandis que l'Allemagne reste à la traîne.</p>
 Pays émergents	<p>Le Ministère des Finances de la Colombie a publié son Cadre à Moyen Terme à la fin de la semaine dernière. La règle budgétaire sera suspendue jusqu'en 2021 et le déficit de 2020 a été révisé à 8,2% du PIB en raison de la baisse des recettes résultant du ralentissement économique et de l'augmentation des dépenses. Le ratio dette / PIB devrait dépasser 60% en 2020, contre 50% en 2020.</p>	<p> Le même rapport prévoit également une croissance du PIB de -5,5% en 2020. Ces annonces ont été suivies d'une baisse de 25 pb du taux de BanReP le 30 juin, portant le taux directeur à 2,5%. Malgré la contraction économique, le comité était divisé sur une baisse de 50 pb et a opté pour 25 pb, restant prudent sur les taux négatifs et la stabilité financière dans le cadre de la suspension de la règle budgétaire.</p>
 Japon	<p>La dernière enquête Tankan fait état d'une détérioration générale du moral des entreprises au cours du deuxième trimestre. L'indice de diffusion des grandes entreprises manufacturières est passé de -8 au premier trimestre à -34 au deuxième trimestre, ce qui est en deçà des attentes du marché. L'indice de diffusion non manufacturier a mieux résisté, passant de -1 au premier trimestre à -17.</p>	<p> Le marché s'attendait bien à un affaiblissement du moral des entreprises au deuxième trimestre, mais les prévisions des PME pour le troisième trimestre sont plus sombres que prévu, ce qui suggère qu'une nouvelle détérioration est probable. Compte tenu de la réapparition des risques de confinement et de la dégradation du moral des PME, il est de plus en plus probable que le gouvernement présente un troisième budget supplémentaire ou que la Banque du Japon élargisse ses opérations de financement exceptionnel.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 3 juillet 2020 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.