

## € Zone euro

**Indicateurs mitigés du côté du climat des affaires.** L'estimation flash du PMI composite de mai est en très légère hausse à 51,6 (contre 51,7 attendu). Le rebond est marqué en France (51,3) mais modeste en Allemagne (52,4). En Allemagne également, l'indicateur IFO baisse et déçoit (97,9) en raison de sa composante portant sur la situation actuelle, alors que sa composante portant sur les attentes est en légère hausse.

## 🇺🇸 États-Unis

**Le président américain a repoussé de six mois sa décision sur l'imposition de droits de douane sur les voitures et pièces détachées importées.** Dans l'intervalle, les négociations sur les importations automobiles aux États-Unis se poursuivent. Une évolution bienvenue au vu du regain de tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

## 🌐 Pays émergents

**Le PIB de la Russie au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 a enregistré une croissance de 0,5% en glissement annuel, ce qui est inférieur aux attentes.** Cependant, le PIB du premier trimestre est généralement faible et l'impact de la hausse de la TVA (de 18 à 20%) se fait sentir. En outre, des effets de base défavorables à partir de 2018 (qui ont temporairement dopé le PIB de 2018) expliquent en partie ce repli.

## 🏛️ Actions

**Les marchés d'actions se sont de nouveau inscrits en baisse cette semaine.** L'espoir d'un apaisement rapide des tensions sino-américaines s'estompe. Avec Huawei, le bras de fer des deux rivaux s'est désormais élargi des tarifs à la sécurité et au leadership technologique. Les nouvelles économiques étant par ailleurs assez médiocres, les secteurs défensifs (services aux collectivités, télécoms, pharmacie) dament le pion aux autres secteurs.

## 🔍 Obligations

**Les taux « core » souverains sont en baisse.** Le taux allemand à 10 ans avoisine aujourd'hui -0,12%. Le taux US à 10 ans est, quant à lui, à 2,3%.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# 51,6

C'est le niveau atteint par l'estimation flash du PMI composite en zone euro, en légère hausse.



## DATES CLÉS



### 6 juin

Comité de politique monétaire de la BCE

### 19 juin

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

### 20 juin

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

Source : Stratégie Amundi.

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

## Analyse de la semaine

### Allemagne : rebond rassurant au 1<sup>er</sup> trimestre, mais les perspectives restent incertaines

Le PIB allemand a retrouvé le chemin de la hausse au 1<sup>er</sup> trimestre 2019, avec une progression de 0,4%, en net contraste avec le recul de -0,2% du 3<sup>e</sup> trimestre et la stagnation du 4<sup>e</sup> trimestre. Le net rebond de la consommation des ménages (+1,2% sur le 1<sup>er</sup> trimestre) explique l'essentiel de ce bon chiffre. Il montre que les difficultés observées dans l'industrie (suite à une série de chocs domestiques comme externes au cours des derniers trimestres) n'ont, pour l'instant, que peu contaminé l'ensemble de l'économie, alors que la brusque remontée du taux d'épargne fin 2018 avait pu faire craindre une transmission plus importante. Par ailleurs, l'importante baisse des stocks au 1<sup>er</sup> trimestre est probablement révélatrice d'une normalisation dans le secteur automobile, particulièrement éprouvé l'année dernière.

Il reste cependant à savoir si cette embellie est durable. Le marché du travail toujours très tonique et la dépense publique en légère hausse vont, certes, rester de solides moteurs pour la demande interne. Cependant, de par la structure de son économie (l'industrie représente plus de 25% de la valeur ajoutée, contre un peu moins de 20% en Italie et de 15% en France), l'Allemagne reste très vulnérable à de nouveaux soubresauts du commerce

mondial. Il est vrai qu'à cet égard, le report par les Etats-Unis de leur éventuelle décision d'augmenter les droits de douane sur les automobiles européennes a été un important soulagement. Cela n'empêche pas que les entreprises allemandes pourraient, via les chaînes de valeur internationales, payer au prix fort l'aggravation en cours des tensions sino-américaines, tandis que le risque de Brexit « dur », s'il est reporté, est loin d'avoir disparu. Ces éléments pèsent sur la confiance et, pour l'heure, les enquêtes d'activité ne signalent qu'une croissance faiblement positive au 2<sup>e</sup> trimestre.

Ajoutons qu'à l'incertitude portant sur les prochains trimestres s'ajoutent, dans le cas allemand, d'importantes interrogations de moyen terme. Elles portent à la fois sur l'environnement politique (la fin de l'ère Merkel) et sur un modèle économique qui, après avoir fait merveille depuis le début de la décennie, doit aujourd'hui s'adapter aux technologies et organisations dites « disruptives », où les Etats-Unis et la Chine semblent avoir pris une longueur d'avance. Il s'agit toutefois là de défis pour les prochaines années. Pour l'heure, politiquement comme économiquement, l'Allemagne dispose d'amples moyens, budgétaires notamment, pour remédier à des difficultés passagères.

Indice	Performance			
	24/05/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2822	-1,3%	-3,6%	12,6%
Eurostoxx 50	3356	-2,0%	-4,2%	11,8%
CAC 40	5323	-2,1%	-4,5%	12,5%
Dax 30	12041	-1,6%	-2,2%	14,0%
Nikkei 225	21117	-0,6%	-4,9%	5,5%
SMI	9668	0,1%	0,1%	14,7%
SPI	11689	0,1%	0,6%	18,9%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	985	-1,2%	-9,2%	1,9%
<b>Matières premières - Volatilité</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	69	-5,1%	-8,1%	27,4%
Or (\$/once)	1284	0,5%	0,7%	0,6%
VIX	16	0,3	3,1	-9,2
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,12	0,3%	0,4%	-2,3%
USD/JPY	110	-0,5%	-2,4%	-0,2%
EUR/GBP	0,88	0,7%	2,2%	-1,7%
EUR/CHF	1,12	-0,5%	-1,5%	-0,4%
USD/CHF	1,00	-0,9%	-1,8%	2,0%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi  
 Données actualisées le 24 mai à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	24/05/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+68 bp	+3 bp	+9 bp	-20 bp
Itraxx Crossover	+291 bp	+13 bp	+41 bp	-62 bp
Itraxx Financials Senior	+87 bp	+5 bp	+16 bp	-23 bp
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	-	-	-1 bp
Euribor 3M	-0,31	-	-	--
Libor USD 3M	2,52	-	-6 bp	-28 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,64	+1 bp	-5 bp	-3 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,12	-1 bp	-11 bp	-36 bp
2Y yield (US)	2,15	-5 bp	-17 bp	-34 bp
10Y yield (US)	2,31	-8 bp	-21 bp	-37 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+39 bp	-	+3 bp	-7 bp
Autriche	+31 bp	--	+3 bp	+6 bp
Finlande	+23 bp	--	--	-8 bp
Belgique	+49 bp	--	+3 bp	-5 bp
Grèce	-43 bp	-1 bp	+5 bp	+27 bp
Irlande	+62 bp	+2 bp	+9 bp	-5 bp
Portugal	+110 bp	-5 bp	-8 bp	-38 bp
Espagne	+94 bp	-4 bp	-14 bp	-23 bp
Italie	+268 bp	-8 bp	+4 bp	+18 bp



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

#### AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 24 mai 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.