

## € Zone euro

**Les prix des logements progressent encore en zone euro.** Ils ont ainsi augmenté de 0,3% au 1<sup>er</sup> trimestre et de 4,0% sur un an. Pays par pays, la variation a été, sur le trimestre, de -0,3% en Allemagne (5,0% sur un an), de 0% en France (2,9% sur un an), de -0,5% en Italie (-0,8% sur un an), de 1,6% en Espagne (6,9% sur un an). La plus forte progression annuelle est atteinte au Portugal (+9,2%).

## 🇺🇸 États-Unis

**La croissance de la masse salariale a fortement rebondi en juin avec 224 000 emplois créés, répartis sur l'ensemble des secteurs.** Le taux de chômage s'inscrit en hausse à 3,7% en raison de taux d'activité plus élevés tandis que la croissance moyenne des gains horaires est restée inchangée à 3,1% par an, montrant des signes de plafonnement.

## 🌐 Pays émergents

**Ce mercredi 10 juillet, au Brésil, le texte de base de la réforme des retraites a été approuvé lors d'un premier vote en séance plénière de la Chambre basse avec 379 voix en sa faveur et 131 contre.** Au moment où nous écrivons, 15 amendements du texte restent en suspens et font l'objet de débats. Un second vote, qui sera final, est attendu avant les vacances des députés qui débutent le 17 juillet.

## 🏛️ Actions

**Les marchés américains et des pays émergents ont surperformé le Japon et l'Europe cette semaine.** Les marchés européens ont, quant à eux, rapidement reperdu leurs gains en raison d'une détérioration du sentiment des investisseurs. Ces derniers s'inquiètent de la santé des entreprises en ce début de saison de publication des résultats et de l'ouverture possible d'un nouveau front dans la guerre commerciale, opposant désormais Washington à l'Europe.

## 🕒 Obligations

**La semaine a été marquée par le témoignage de J. Powell devant le congrès et la publication du procès-verbal du dernier FOMC.** La tonalité prudente de ces deux communications a renforcé la probabilité implicite par le marché de réduction des taux lors de la prochaine réunion.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# -0,5%

C'est le niveau atteint par la production industrielle en zone euro sur une année glissante.



### DATES CLÉS



#### 25 juillet

Comité de politique monétaire de la Banque Européenne (BCE)

#### 31 juillet

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

#### 1<sup>er</sup> août

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

**La BCE et la Fed ont adopté une position plus accommodante en raison d'inquiétudes quant à la croissance mondiale, à la persistance de risques importants et à la faiblesse persistante de l'inflation :**

- Lors de la dernière réunion de son comité, la Fed a abandonné la notion de « patience » sur les taux, préférant « surveiller étroitement les conséquences des informations entrantes sur les perspectives économiques et agir comme il convient pour soutenir l'expansion ».
- Lors de son intervention à Sintra, Mario Draghi a déclaré que « en l'absence d'amélioration, des mesures de relance supplémentaires seront nécessaires ».

**Autre élément important : les niveaux élevés d'endettement après une décennie de croissance facilitée par les politiques monétaires ultra-accommodantes.**

**Selon McKinsey :**

- La dette totale (y compris celle des ménages, des entreprises non financières et des États) a progressé de 75% depuis la crise financière (bondissant, à taux de change constants, de 97 000 milliards de dollars en 2007 à 169 000 milliards au 1<sup>er</sup> semestre 2017).
- La dette des États et celle des entreprises non financières représentent respectivement 43% et 41% de cette hausse.

**Dans ce contexte de fort endettement et de faible croissance, la capacité des banques centrales des pays**

**développés à durcir leurs politiques monétaires s'est avérée limitée. On peut maintenant considérer que la période de normalisation a désormais pris fin et que Fed et la BCE sont en phase d'assouplissement :**

- **La Fed est bloquée par les attentes du marché.**

Compte tenu du niveau d'endettement élevé des entreprises et des encours de prêts à la consommation, la croissance de l'économie américaine ne pourra se maintenir que si les conditions financières restent accommodantes et donc uniquement si les marchés ne sont pas déçus par la Fed.

- **La BCE est à court de munitions :** la BCE doit agir pour maintenir une stabilité financière et éviter une hausse de l'euro, mais de nouvelles mesures d'assouplissement se traduiraient également par des dommages collatéraux (banques, investisseurs obligataires à long terme, prix des actifs en hausse).

**La prochaine question concerne la capacité des économies à soutenir leur croissance économique via de l'assouplissement monétaire et du soutien budgétaire.**

**En particulier, les bénéfices des entreprises ralentissent maintenant considérablement. Au cours des prochains trimestres, la soutenabilité de la dette des entreprises pourrait être une question cruciale et mettre fin à la dynamique selon laquelle « les mauvaises nouvelles sont les bonnes nouvelles ».**

Indice	Performance			
	12/07/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	3000	0,3%	4,2%	19,7%
Eurostoxx 50	3503	-0,7%	3,4%	16,7%
CAC 40	5580	-0,3%	3,8%	17,9%
Dax 30	12345	-1,8%	1,9%	16,9%
Nikkei 225	21686	-0,3%	2,6%	8,3%
SMI	9813	-1,7%	-0,5%	16,4%
SPI	11892	-1,5%	-0,1%	21,0%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1055	-0,5%	2,8%	9,2%
<b>Matières premières - Volatilité</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	67	4,1%	11,5%	24,3%
Or (\$/once)	1410	0,8%	5,7%	10,4%
VIX	13	-0,6	-3,3	-12,8
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,12	0,2%	-0,4%	-1,9%
USD/JPY	108	-0,3%	-0,4%	-1,5%
EUR/GBP	0,90	0,0%	0,8%	-0,3%
EUR/CHF	1,11	-0,4%	-1,3%	-1,6%
USD/CHF	0,99	-0,6%	-1,0%	0,4%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi  
 Données actualisées le 12 juillet à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	12/07/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+49 bp	-1 bp	-12 bp	-39 bp
Itraxx Crossover	+246 bp	+2 bp	-26 bp	-107 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-2 bp	-20 bp	-51 bp
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	-	-	-1 bp
Euribor 3M	-0,36	--	-5 bp	-5 bp
Libor USD 3M	2,34	+3 bp	-9 bp	-47 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,73	+2 bp	-6 bp	-12 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,22	+15 bp	+2 bp	-46 bp
2Y yield (US)	1,85	-1 bp	-3 bp	-63 bp
10Y yield (US)	2,13	+9 bp	+1 bp	-56 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+26 bp	-2 bp	-9 bp	-21 bp
Autriche	+22 bp	-3 bp	-7 bp	-4 bp
Finlande	+24 bp	-4 bp	-8 bp	-7 bp
Belgique	+34 bp	-1 bp	-8 bp	-20 bp
Grèce	-44 bp	-13 bp	-12 bp	+26 bp
Irlande	+47 bp	+2 bp	-8 bp	-20 bp
Portugal	+83 bp	+3 bp	-6 bp	-65 bp
Espagne	+75 bp	+7 bp	-6 bp	-42 bp
Italie	+196 bp	-15 bp	-71 bp	-54 bp



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

#### **AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 12 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.