

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 19/09/22 au 25/09/22

cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la Fed remonte une nouvelle fois ses taux directeurs de 75 bps et les conditions sur le marché immobilier continuent à se détériorer.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes PMI se dégradent en septembre sauf en France où la progression de l'activité dans les services arrive à compenser la faiblesse dans l'industrie. On note un fort

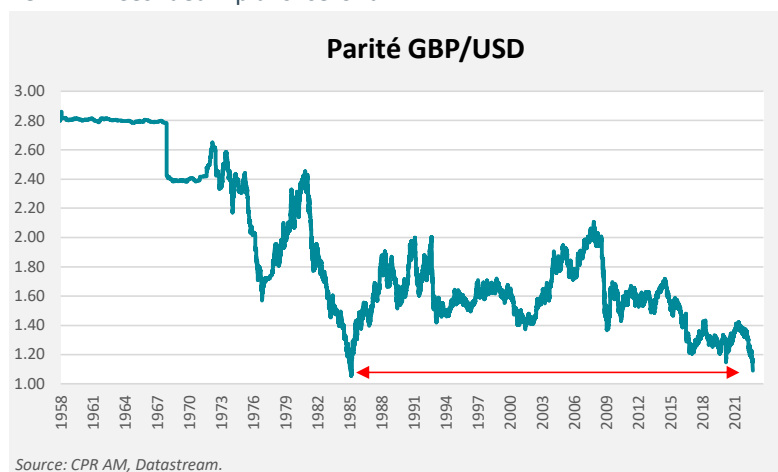
pessimisme des consommateurs dans l'ensemble de l'Europe, Royaume-Uni inclus.

AU JAPON, la BOJ maintient le statu quo à l'unanimité sur sa politique monétaire. Elle intervient sur le marché des changes au nom du gouvernement pour soutenir le yen.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Après l'annonce du plan Energie évalué à 150 Mds £ la semaine précédente, le chancelier de l'Echiquier Kwasi Kwarteng a annoncé un plan de soutien à la croissance de 45 Mds £ via notamment des baisses d'impôts et des mesures de dérégulation. Il a ensuite annoncé qu'il « y avait plus à venir ». Ces deux plans seront

financés par une augmentation de la dette alors que la BoE a annoncé le début de son quantitative tightening le 3 octobre par des ventes de Gilt de 7,5 Mds £ par mois. La réaction des marchés a été violente avec une forte baisse de la livre et une forte hausses des rendements obligataires.



LE CHIFFRE CLÉ

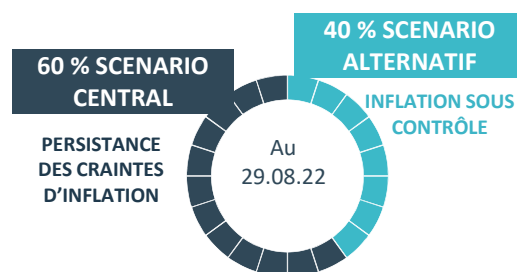
3/3,25%

Nouvelle fourchette cible des fed funds

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Consommation d'août
Zone euro	Inflation de septembre
Japon	Confiance des ménages de septembre
Chine	PMI du NBS de septembre

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



•• L'heure est à la responsabilité - nous ne trahirons pas l'Italie . . . Nous gouvernerons cette nation au nom de tous. ••

Giorgia Meloni

cpr-am.com | [@CPR_AM](#) | [in cpr-asset-management](#)

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

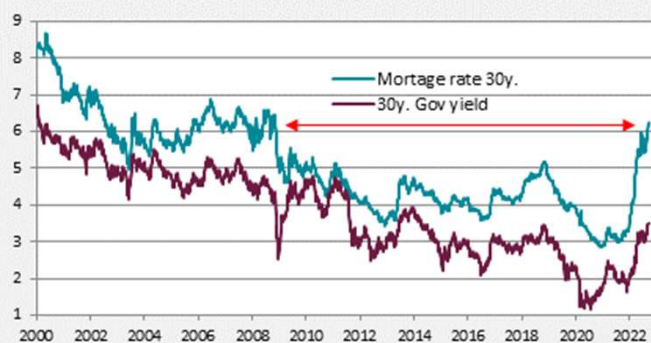
ENQUETE D'ACTIVITE

Le PMI flash surprend positivement, avec un PMI services qui passe de 43,7 à 49,2 et un PMI manufacturier qui passe de 51,5 à 51,8. L'économiste en chef de Markit indique : « Les entreprises américaines reportent une baisse d'activité pour le 3ème mois consécutif en septembre, ce qui conclut le plus faible trimestre depuis la crise financière de 2008 si l'on exclut la période covid. Cependant, bien que l'activité se soit contractée pour le manufacturier et les services en septembre, dans les deux cas le rythme de contraction a été plus faible qu'en août. »

MARCHE IMMOBILIER

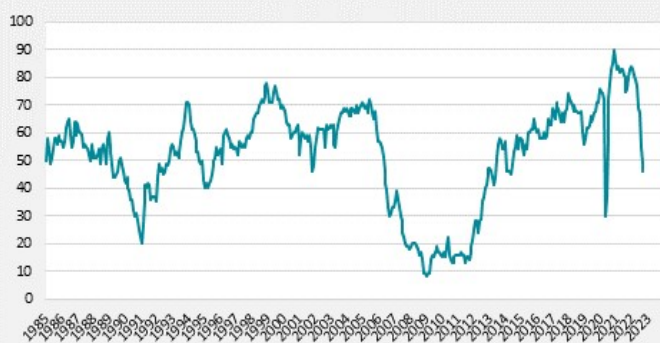
- Les taux mortgage 30 ans atteignent 6,25%, soit le plus haut niveau depuis octobre 2008... Ils ont augmenté de 300 bps depuis décembre dernier...
- Les ventes de logements existants étaient en baisse pour le 7ème mois consécutif en août, et se situent désormais sous les niveaux de ces 10 dernières années. Surtout, on peut noter un énorme coup de frein sur le prix des logements vendus : sur un an, les prix progressent de 8% alors qu'ils étaient encore en hausse de 16% en avril. Le nombre de logements disponibles à la vente a arrêté de baisser et se trouve en voie de stabilisation. Les biens restaient en moyenne 16 jours sur le marché, ce qui montre que les tensions demeurent très fortes...
- L'indice NAHB, de confiance sur le marché immobilier, est en baisse pour le 9ème mois de suite. Il revient sur les plus bas niveaux des 10 dernières années... mais reste nettement au-dessus des niveaux extrêmement dégradés qui avaient suivi la crise des subprime.

US: government yield vs mortgage rate



Source: CPR AM, Datastream.

US: NAHB index



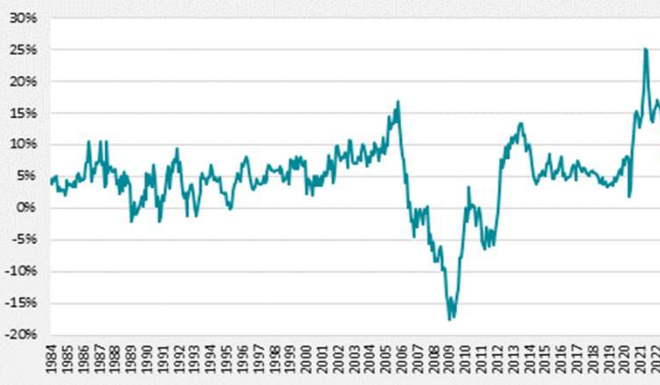
Source: CPR AM, Datastream.

US: existing home sales (in million)



Source: CPR AM, Datastream.

US: yoy change in median home sales prices



Source: CPR AM, Datastream.



ZONE EURO

ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite de la zone euro se replie en septembre, passant de 48,9 à 48,2 au plus bas de 20 mois. C'est le 3ème mois qu'il se situe en-dessous de la barre des 50 signalant une contraction de l'activité. Il continue de se dégrader dans l'industrie atteignant 48,5 après 49,6 en août mais surtout il s'installe en zone de contraction dans les services où il baisse de 49,8 en août à 48,9.

Markit mentionne le fait que « les indicateurs prospectifs de l'enquête, tels que le volume des nouvelles affaires, le volume du travail en attente et les perspectives d'activité à douze mois, font craindre une nouvelle accélération de la contraction au cours des prochains mois. » La contraction des nouvelles commandes déjà visible dans l'industrie, se manifeste également dans les services. Les tensions inflationnistes sont reparties à la hausse avec les prix de l'énergie.

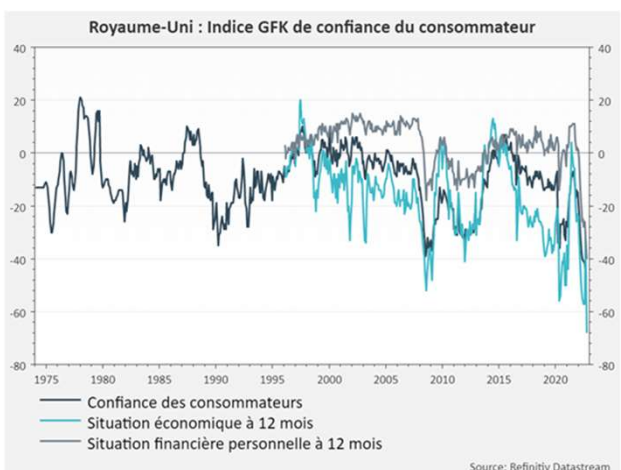
En Allemagne, le PMI composite atteint 45,9 plus faible niveau depuis mai 2020. En France, le PMI composite s'établit à 51,2 en septembre, en hausse de 0,8 point par rapport à août, l'accélération de l'activité dans les services (53,0 après 51,2) ayant contrebalancé la contraction dans l'industrie manufacturière (de 50,6 à 47,8).

Le climat des affaires mesuré par l'INSEE se dégrade en septembre, perdant 2 points à 102 points. Il se dégrade à la fois dans l'industrie (- 1 point), dans les services (- 1 point) et dans le commerce de détail (-3 points) mais reste au-dessus de sa moyenne de long terme.

ROYAUME-UNI

L'indicateur GFK de confiance des consommateurs perd 5 points en septembre à -49, plus bas niveau de la série depuis sa création en 1974. Les deux principaux indicateurs prospectifs, celui sur l'évolution des finances personnelles à 1 an est en baisse de 9 points à -40, et celui sur l'évolution de la situation économique au cours des 12 prochains mois (en baisse de 8 à -68) sont particulièrement inquiétants.

Le PMI composite baisse de 49,6 en août à 48,4 en septembre avec un PMI manufacturier qui demeure en zone de contraction (48,5 après 47,3) et un indice Services qui se dégrade et passe en zone de contraction (49,2 après 50,9) pour la 1ère fois depuis février 2021. Les répondants mentionnent la crise du pouvoir d'achat et le haut degré d'incertitudes pour expliquer la dégradation de leurs ventes et des nouvelles commandes. Seule la composante emploi poursuit son amélioration.



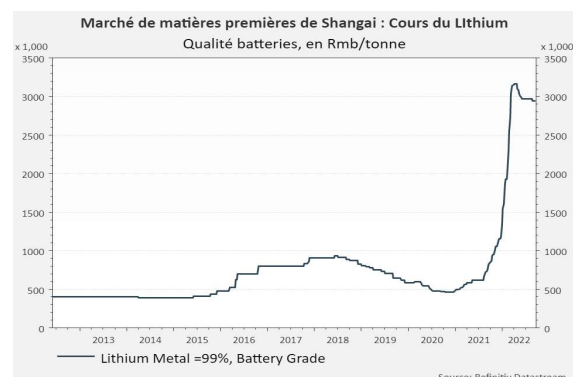
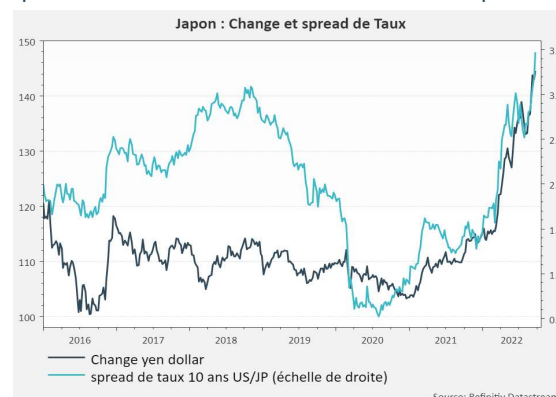
INFLATION

L'inflation accélère en août pour atteindre 2,8% en glissement annuel. L'indice préféré de la BOJ, qui exclut les prix de l'alimentation fraîche accélère en août passant de +2,4% à +2,8%. Hors alimentation fraîche et énergie, l'indice des prix progresse également de 1,2% à +1,6% en août. L'indice comparable au « core » occidental atteint +0,7% en août après +0,4% en juillet. Sur le mois d'août l'énergie accélère à +16,9% de même que la composante alimentation non fraîche. Les distorsions via les forfaits de téléphonie mobile continuent d'expliquer une bonne part de la hausse de l'indice. L'alimentation fraîche progresse de 8,1% sur un an. Dans ce contexte, l'indice total progresse de 3% sur un an, un plus haut depuis novembre 1991, hors épisode de hausse de TVA.

BANQUE DU JAPON ET TAUX DE CHANGE

La BOJ garde son cap ; seule banque centrale au monde à conserver son taux directeur négatif ! Comme anticipé, la BOJ a décidé à l'unanimité de maintenir le statu quo sur tous les paramètres de politique monétaire, y compris le contrôle de la courbe des taux (taux directeur à court terme de -0,1 % et taux long terme à 0% +/- 25bp) et des programmes d'achat d'actifs. D'autre part, la BOJ a décidé de mettre fin progressivement aux opérations spéciales d'approvisionnement en fonds prises au moment de la crise sanitaire, pour les petites et moyennes entreprises, qu'elle avait prolongé à plusieurs reprises. La BoJ a également maintenu sa forward guidance inchangée. Elle a rappelé également qu'elle poursuivait ses opérations quotidiennes d'achat de titres longs à taux fixe à la limite supérieure de 25 points de base. A noter que la décision du jour a été prise à l'unanimité des membres du board. Ce n'était pas le cas jusque-là, un des membres votant systématiquement pour un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire japonaise... Un tournant ? Mais pendant la conférence de presse, le gouverneur Kuroda a noté que l'économie japonaise est toujours en train de se remettre du COVID-19, et qu'il faudrait donc encore 2 à 3 ans pour qu'une boucle vertueuse salaires/inflation s'installe. Il a ensuite clairement indiqué que la forward guidance sera maintenue, et qu'aucune hausse de taux n'est nécessaire pendant cette période.

Le gouvernement japonais est intervenu pour acheter du yen et vendre des dollars pour la première fois depuis environ 24 ans. C'est une décision extraordinaire, la dernière fois que le Japon a renforcé le yen par une intervention directe, c'était lors de la crise financière asiatique en 1998, lorsque le taux de change a atteint environ 146.



PRIX DU LITHIUM

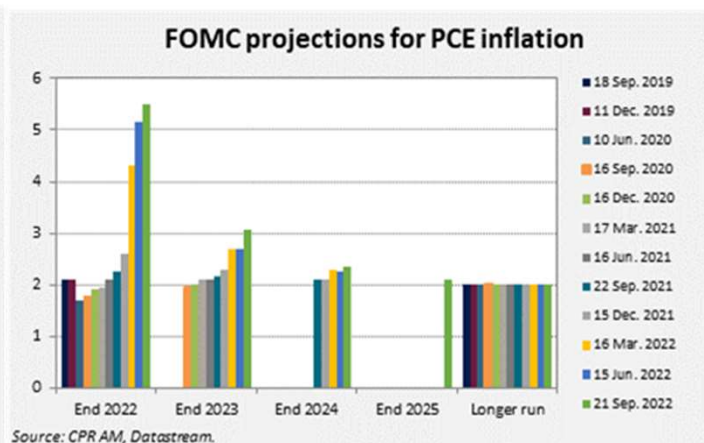
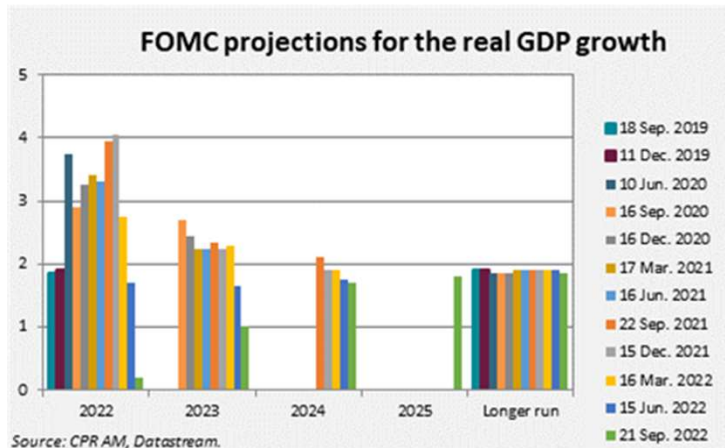
Le Prix du Lithium, indispensable aux batteries électriques explose en Chine. Il a atteint un plus haut de 500,500 yuans la tonne vendredi selon les données d'Asian Metal Inc., un prix triplé sur l'année écoulée. Les aides publiques ont contribué à relancer les ventes de véhicules électriques en Chine, la China Passenger Car Association anticipant 6 millions de voitures vendues pour 2022, soit deux fois plus qu'en 2021. Mais la pression ne vient pas que de la demande. Il faut rappeler que la province du Sichuan qui abrite 20% de la production chinoise de lithium a été particulièrement affectée par les coupures de courant pendant le mois d'août.

BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

- La Fed a relevé sa fourchette cible de fed funds de 75 bps, à 3/3,25%, avec un communiqué quasiment inchangé et à l'unanimité.
- **L'essentiel de la conférence de presse a été une sorte de suite du discours de Jackson Hole** (il a d'ailleurs commencé la séance de Q&A en disant que son message n'avait pas changé depuis Jackson Hole). La substance de ce message est que la Fed va continuer à durcir sa politique, même si cela doit coûter en termes de croissance. Il a d'ailleurs eu recours à des expressions Volckerienne et Draghienne (en utilisant le « keeping at it », titre de l'autobiographie de Volcker, et le « it will be enough » de Draghi lors du discours du « whatever it takes »).
- **La conscience du coût économique.** A plusieurs reprises, Powell a expliqué que « plus les taux étaient restrictifs et plus longtemps ils restaient restrictifs, plus la probabilité d'un soft landing était faible ». Cela s'en ressent très clairement dans les prévisions de croissance coupées à la hache, pour la troisième fois de suite (+0,2% en 2022, +1,2% en 2023) alors que les prévisions de taux de chômage ne sont que très légèrement relevées finalement, la Fed s'accrochant à l'idée que les entreprises vont réduire le nombre de postes ouverts, plutôt que de licencier massivement. Pour la première fois, Powell parle d'une « période durable de croissance sous le potentiel. » Powell a évoqué « une correction sur le marché immobilier pour retrouver une évolution des prix normale ».
- **Le dot plot change d'échelle...** Les projections de fed funds ont été largement revues à la hausse. Pour 2022, quasiment la moitié du FOMC voit encore 100 bps de hausse pour les deux comités restants cette année et l'autre moitié voit encore 125 bps de hausse. Surtout, une autre légère hausse semble envisagée en début d'année 2023. Les taux directeurs seraient baissés d'environ un point en 2024 et idem en 2025 (mais la dispersion est forte...).
- Au sujet d'une pause ou d'une baisse des taux, Powell s'est borné à sous-entendre que c'était prématuré, qu'il faudrait des éléments tangibles montrant une convergence de l'inflation à 2%.

Pas grand-chose de neuf par rapport à Jackson Hole donc : le « pivot » de la Fed n'est pas pour demain et Powell explique encore un plus qu'il est prêt à accepter toutes les conséquences.



BANQUE D'ANGLETERRE

Le comité de politique monétaire a remonté son taux directeur de 50 bps à 2,25%. La décision a été très partagée puisque 5 membres ont voté pour une hausse de 50 bps, 3 pour une hausse de 75 bps et 1 pour seulement 25 bps. Par rapport au mois dernier, le comité estime que le plan d'aide du gouvernement, le Energy Price Guarantee, devrait « limiter considérablement la hausse de l'inflation et réduire sa volatilité, tout en soutenant la demande privée globale ». Le pic d'inflation devrait atteindre 11% en octobre vs 13% prévu en août. Cependant, les dépenses des ménages devraient être moins faibles que prévu dans le rapport d'août pendant les 2 années où le cap sur les prix de l'énergie fonctionnera. Pour le comité de novembre, les services de la BoE prépareront une évaluation approfondie de l'impact de ces mesures sur la croissance et l'inflation. Le communiqué termine en rappelant l'approche meeting by meeting et le fait que la politique monétaire ne suivait pas un chemin préétabli.

Le comité a voté à l'unanimité pour une réduction du bilan de 80 Mds £ sur les 12 prochains mois pour atteindre 758 Mds £.

Les ventes vont donc débuter dans la semaine du 3 octobre.

cpr-am.com | [@CPR_AM](#) | [in cpr-asset-management](#)

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
26 septembre	Japon	PMI flash de septembre
	Allemagne	Enquête IFO de septembre
	Etats-Unis	Enquête Dallas dans le manufacturier de septembre
27 septembre	Zone euro	M3 et crédits d'août
	Etats-Unis	Indice prix immobilier de Case Shiller de juillet
		Confiance des consommateurs du conference Board de septembre
		Commandes de biens durables d'août
		Ventes de maisons neuves d'août
28 septembre	Allemagne/France	Confiance des ménages en septembre
29 septembre	Zone euro	Enquête de la Commission européenne de septembre
	Allemagne	Inflation de septembre
	Etats-Unis	PIB final du T2 2022
30 septembre	Japon	Confiance des ménages de septembre
		Production industrielle d'août
		Ventes de détail d'août
		Taux de chômage d'août
	Chine	PMI du NBS de septembre
		PMI Manufacturier Caixin de septembre
	Zone euro	Inflation de septembre
	Taux de chômage d'août	
	Etats-Unis	Dépenses et revenus des ménages d'août
		Confiance des ménages de l'Université du Michigan de septembre (final)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	23/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	11 311	-4,64%	-10,14%	-12,44%	-30,69%	-25,47%	44,67%
SP 500	3 693	-4,65%	-9,20%	-10,81%	-22,51%	-15,98%	23,45%
Eurostoxx 50	3 349	-4,34%	-6,20%	-8,69%	-22,10%	-19,31%	-5,33%
Nikkei	27 154	-1,50%	-3,76%	-4,10%	-5,69%	-8,39%	22,98%
MSCI Emergents	906	-4,05%	-6,64%	-8,05%	-26,47%	-28,27%	-10,78%
MSCI Emergents- LATAM	470	-0,07%	-4,07%	-4,67%	6,33%	-0,13%	-7,42%
MSCI Emergents Asie	531	-4,43%	-7,07%	-8,07%	-26,14%	-27,35%	-0,12%
FTSE 100	7 019	-3,01%	-4,52%	-6,06%	-4,96%	-0,91%	-4,20%

Cours de clôture, indices en devises locales sauf émergents en dollar

Devises	23/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	0,97	-3,24%	-3,48%	-2,76%	-14,76%	-17,08%	-11,83%
USD/JPY	143,34	0,28%	0,56%	4,53%	24,54%	30,55%	33,27%
EUR/GBP	0,89	1,71%	3,03%	5,70%	6,23%	4,07%	0,94%
USD/GBP	0,92	5,11%	6,73%	8,69%	24,61%	25,50%	14,48%

Niveaux de taux	23/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	3,70	0,25	0,38	0,59	2,20	2,37	1,99
10 ans Allemagne	2,03	0,27	0,33	0,67	2,21	2,36	2,61
10 ans France	2,60	0,30	0,34	0,62	2,41	2,60	2,89
10 ans Espagne	3,20	0,28	0,33	0,63	2,60	2,89	3,04
10 ans Italie	4,36	0,34	0,36	0,69	3,18	3,70	3,53
10 ans Japon	0,24	-0,02	-0,02	0,01	0,17	0,20	0,45

Breakeven inflation	23/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,72	-0,04	-0,06	-0,37	-0,26	0,05	1,05
10 ans US	2,59	-0,02	-0,05	-0,25	-0,19	0,06	0,79
5 ans EUR	3,07	0,06	0,24	-0,29	0,91	1,23	2,23
10 ans EUR	2,68	0,08	0,13	-0,07	0,64	0,89	1,65

Matières premières	23/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	79,19	-7,49%	-9,28%	-17,24%	5,29%	7,92%	35,28%
Pétrole (Brent)	86,16	-5,71%	-7,29%	-14,97%	9,90%	14,39%	33,81%
Gaz naturel (TTF Europe)	168,00	4,02%	-12,36%	-42,66%	114,01%	150,63%	1571,64%
Or	1 643,85	-1,87%	-4,12%	-6,27%	-9,80%	-6,00%	7,77%
Cuivre	7 518,00	-4,46%	-5,12%	-6,70%	-22,82%	-19,03%	30,74%
Blé	339,50	1,19%	2,11%	9,34%	22,78%	32,36%	98,54%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
27 octobre	BCE
28 octobre	BoJ
3 novembre	BoE
2 novembre	FED

Dates	Actualités
27 septembre	Hongrie (11,75%) +100 bp possible
28 septembre	Thaïlande (0,75%) +25bp possible
29 septembre	Mexique (8,50%) +75bp possible
	Colombie (9,00%) +100bp possible
30 septembre	Tchéquie (7,00%) statu quo
	Inde (5,40%) +40 bp possible

cpr-am.com | [T](#) @CPR_AM | [in](#) cpr-asset-management

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.