LA SEMAINE EN BREF

DU 11/03/19 AU 15/03/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les enquêtes montrent un léger retour de la confiance, mais l'heure reste à la décélération notamment dans le secteur manufacturier. L'inflation sous-jacente atteint son plus bas niveau depuis un an.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle rebondit en janvier, à peu près partout à l'exception de l'Allemagne, toujours affectée par le fort ralentissement dans l'automobile. L'écart entre les services et l'industrie continue de se creuser, notamment en Allemagne.

AU JAPON, les commandes de machines reculent sensiblement en janvier, en contradiction avec la hausse de l'investissement en équipement observée depuis quelques mois. Les exportations rebondissent en février après un très mauvais mois de janvier, vraisemblablement affectées par les effets des congés du Nouvel An qui touchent la demande asiatique.

EN CHINE, conclusion de la réunion annuelle du Congrès national du peuple, sur la volonté de soutenir la croissance et d'afficher un ton positif en ce qui concerne les négociations commerciales avec les Etats-Unis.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La semaine a été marquée par une série de votes au Parlement britannique :

- Non à l'accord négocié même amendé à une majorité encore confortable : défaite de 149 voix vs défaite de 230 voix lors du précédent vote
- Non à un no-deal : 312 voix vs 308
- Non à un nouveau référendum
- Oui à l'extension « courte et limitée » de l'article 50 : 421 voix vs 202.

Que va-t-il se passer maintenant ?

- Probable passage de l'accord de retrait pour un 3ème vote à la Chambre des Communes avant le sommet européen des 21-22 mars
- Le Sommet européen doit examiner la demande d'extension de l'article 50
- Si celle-ci va au-delà du 01/07, les britanniques devront participer aux élections européennes fin mai.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

2,08%

Inflation sous-jacente en février aux Etats-Unis

> *"Lors de mes consultations avec les dirigeants, je leurs demanderai de se montrer ouverts à une extension longue, si le Royaume-Uni estime nécessaire de repenser sa stratégie et de construire un consensus autour"*

Citation de Donald Tusk, Président du Conseil européen

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	FOMC
Zone euro	PMI Flash de mars
Japon	Inflation de février
Royaume-Uni	Inflation de février

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 20.02.19

Scénario CENTRAL
STABILISATION DES MARCHÉS AVEC PERSISTANCE DES INCERTITUDES
50%

Scénario alternatif 1
ACCORDS COMMERCIAUX DÉCEVANTS
15%

Scénario alternatif 2
POURSUITE DE LA HAUSSE TECHNIQUE
15%

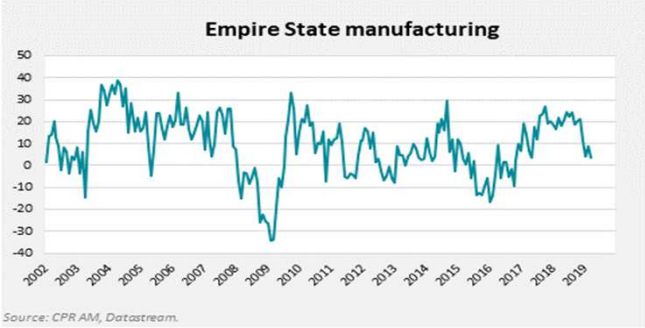
Scénario alternatif 3
VIVES TENSIONS POLITIQUES EUROPÉENNES DUES AU BREXIT ET AUX INQUIÉTUDES SUR L'ITALIE
20%

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.

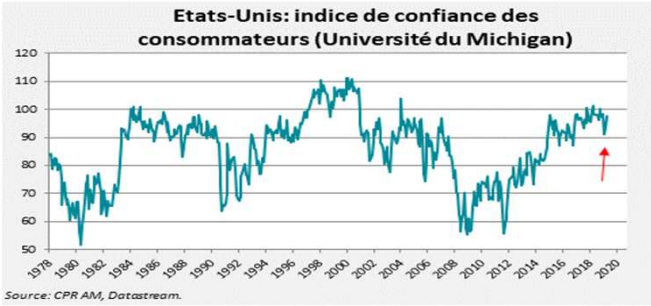
ETATS-UNIS

ENQUÊTES DE CONJONCTURE

- **L'enquête *Empire State Manufacturing* réalisée par la Fed de New York retombe à 3,7 en mars, soit son plus bas niveau depuis l'élection de Donald Trump (novembre 2016).** Cela tend à faire penser que l'ISM manufacturier ne devrait pas se reprendre rapidement…



- **La confiance des consommateurs (Université du Michigan) continue à se reprendre en mars (après avoir déjà rebondi en février) et se retrouve proche des niveaux moyens de 2018.** Cette phase de rebond est typique des épisodes post-shutdown.



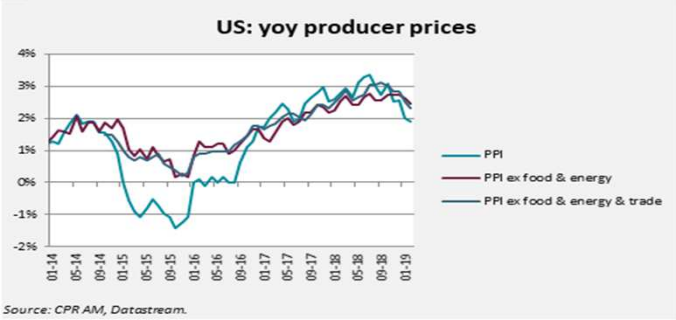
VENTES DE DÉTAIL

Après avoir fortement déçu en décembre (le chiffre est d'ailleurs encore revu à la baisse de -1,2% à -1,6%), les ventes au détail surprennent à la hausse en janvier, à +0,2% sur le mois. Les ventes au détail « core » (c'est-à-dire ventes au détail hors automobile et matériaux de construction) sont en hausse de +1,1%, ce qui constitue le meilleur chiffre depuis février 2014, ce qui est plutôt rassurant sur l'état de la consommation des ménages pour le T1 2019, d'autant plus que janvier a été le mois durant lequel l'essentiel du *shutdown* a eu lieu, mais elles sont révisées en baisse de -1,7% à -2,3% (plus mauvais chiffre depuis janvier 2000…). Il est très vraisemblable que les chiffres aient été fortement perturbés par le *shutdown*, à l'instar des deux derniers *job reports*.

INFLATION

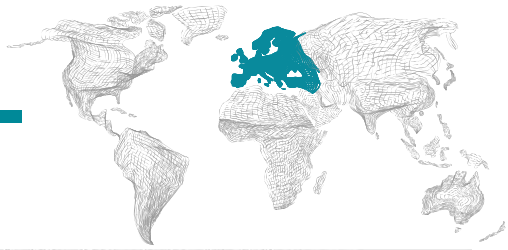
L'inflation décélère pour le 4ème mois consécutif. L'inflation totale passe de 1,6% en janvier à 1,5% en février et l'inflation sous-jacente de 2,2 à 2,1% : <u>l'inflation sous-jacente atteint son plus bas niveau depuis un an</u>, alors même que la composante logement a un peu progressé. C'est en grande partie la composante « transport » et en particulier les prix des véhicules qui ont pesé sur l'inflation sous-jacente.

Les prix à la production (PPI) décélèrent pour le 4ème mois de suite, à +1,9% en glissement annuel. Le point important de la publication est que les mesures d'inflation sous-jacente décélèrent nettement aussi. Par exemple, les prix à la production hors énergie et alimentation baissent franchement, de 2,64% à 2,45%. Cela va conforter la Fed dans sa stratégie de *wait-and-see*.



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.

EUROPE

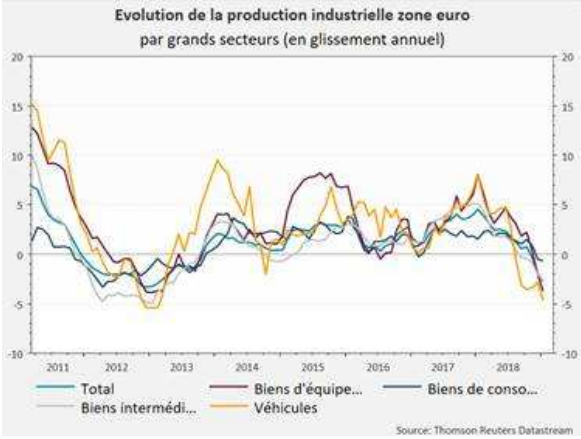


ZONE EURO

PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a rebondi de 1,4% en janvier après 2 mois de baisse (-0,9% en décembre et -1,5% en novembre). C'est le cas dans la plupart des pays de la zone et notamment en France, Espagne et Italie mais elle continue de chuter en Allemagne du fait du secteur automobile. Sur un an, la production industrielle de la zone s'inscrit en repli de 1,1% et celle du secteur automobile de 6,4%.

En Allemagne, la production industrielle recule de 0,8% sur le mois de janvier et de 1,2% hors production dans le secteur de l'énergie et de la construction et même de 9,2% pour le secteur automobile. Le chiffre de décembre est revu à la hausse de -0,4% à +0,8%. Sur un an glissant, la production industrielle se replie de 3,3% . Le repli des nouvelles commandes en janvier ne laisse pas attendre de rebond de la production industrielle allemande en février…



BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial allemand atteint 18,5 milliards d'euros en janvier 2019 (données cvs) après 19,9 milliards en décembre. Le volume des exportations reste stable à 112,4 milliards d'euros tandis que les importations progressent de 1,5% sur le mois à 93,9 Mds d'euros. Sur un an, les exportations ont progressé de 1,7% tandis que les importations ont augmenté de 5,0%.

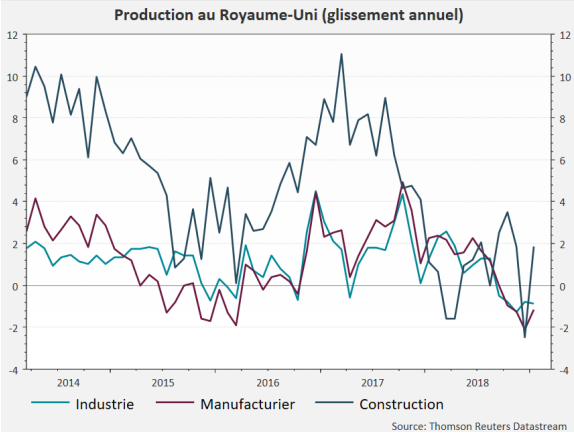
ROYAUME-UNI

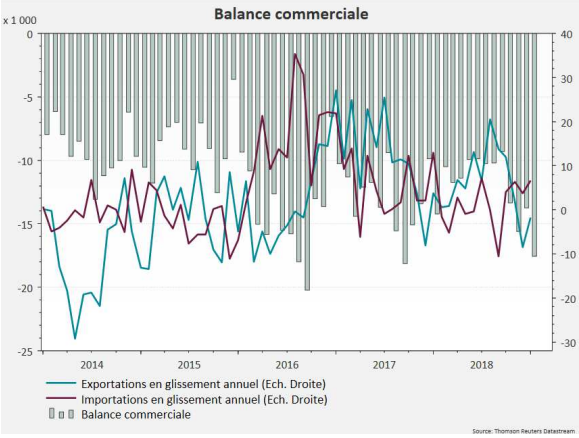
Le PIB a progressé de 0,2% sur 3 mois à fin janvier comme au Q4 2018. Le secteur des services est le seul contributeur à la croissance, l'industrie et la construction s'étant contractées sur les 3 derniers mois. La croissance reste modeste dans un contexte d'incertitudes persistantes sur le Brexit.

L'estimation mensuelle du PIB pour janvier montre un rebond de 0,5% de la croissance après une contraction de 0,4% en décembre. C'est plutôt encourageant mais cette série est très volatile.

La production industrielle a rebondi de 0,6% en janvier après 3 mois de baisse. La production dans l'industrie manufacturière connait son premier mois de hausse (+0,8%) depuis juin 2018. La plus forte contribution vient du secteur pharmaceutique dont la production a bondi de 5,7% en janvier. Sur un an glissant, la production industrielle se replie de 0,9%.

Le déficit de la balance commerciale s'est creusé sur les 3 derniers mois à fin janvier pour atteindre 10,4 milliards de livres. Sur la période, le déficit de la balance des biens augmente (+2,4 mds) mais est partiellement compensé par une augmentation de l'excédent dans les services (+1,1 mds). Sur un an, le déficit commercial augmente de 8,2 milliards de livres sous l'effet d'une hausse des importations plus importantes que celle des exportations.





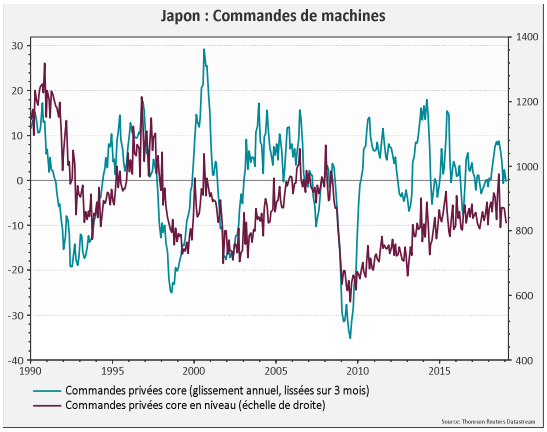
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

ASIE

JAPON

COMMANDES DE MACHINES

Les commandes de machines reculent en janvier, de 7,9% sur le mois après deux mois de baisse. **Les commandes « core », hors services collectifs et construction navale, baissent de 5,4% sur le mois de janvier, après -0,3%.** La baisse est plus marquée dans le non manufacturier (-8% après certes +5,6%) que dans le manufacturier (-1,9% après -4,4%). Les commandes privées domestiques restent inchangées, les commandes publiques sont en hausse de 2,7% et les commandes étrangères reculent pour le 2ème mois consécutif de 18,1%. **Au total, des données très faibles qui semblent indiquer que les bonnes performances de l'investissement en équipement des entreprises observées jusque-là pourraient prendre fin.**



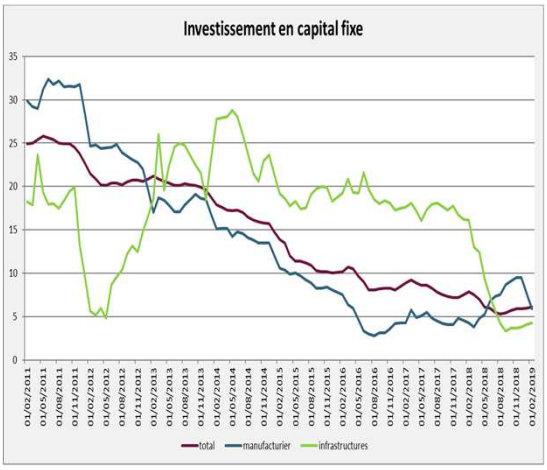
CHINE

CHIFFRES D'ACTIVITÉ MENSUELS

La production industrielle progresse de 5,3% a/a après 5,7% en décembre, soit toujours un ralentissement. Pour autant, il ne faut pas négliger l'impact des perturbations liées aux fermetures du Nouvel An. Les ventes de détail sont stables, en hausse de 8,2% sur un an sur les 2 premiers mois de l'année comme en décembre, avec des ventes automobiles qui restent faibles mais ne se dégradent pas plus. L'investissement en équipement progresse de 6,1% sur un an après 5,9% en décembre. L'investissement dans l'immobilier accélère nettement, de 11,6% sur un an après 7,3 % en décembre. L'investissement en infrastructures progresse de 4,3% sur un an, après 3,8% en 2018.

Le taux de chômage selon l'enquête mensuelle augmente de 5,3% en janvier février à comparer à 4,9% en décembre. Dans les 31 plus grandes villes, il progresse sur la période de 4,7% à 5%.

Au total, un début d'année qui ne montre pas de dégradation majeure, et les premières données partielles pour le mois de mars laissent attendre un rebond (production électrique en hausse de 11% sur un an sur les 10 premiers jours de mars).



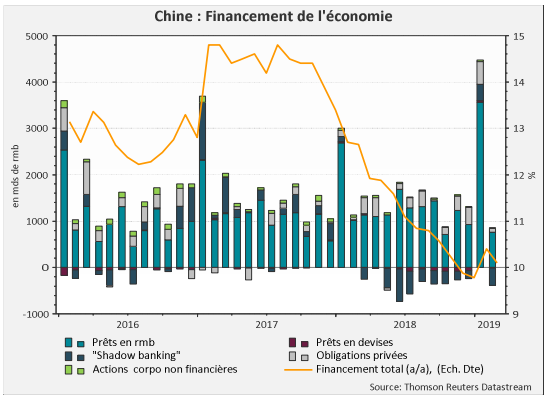
FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Après 4635 mds de rmb en janvier les nouveaux financements accordés en février ont atteint un maigre 703 mds de rmb. Toutefois, et il faut le souligner si on regarde le cumulé sur 2 mois, la hausse reste de 25% sur un an !

Les crédits bancaires ont atteint 764 mds de rmb en février après 3567 mds en janvier. Contrairement à ce que l'on avait observé en janvier, le « shadow banking » se contracte en février, et les émissions obligataires ont été très modestes (81 mds après 499 mds en janvier).

Au total, le financement de l'économie progresse de 10,1% sur un an après 10,4% en janvier.

Il semble que le message officiel soit : Assouplissement quantitatif du crédit mais sous contrôle… les nouvelles par ailleurs étant plus encourageantes (bourse, négociations commerciales, indicateurs avancés…) il n'y a pas forcément besoin de tout donner tout de suite !

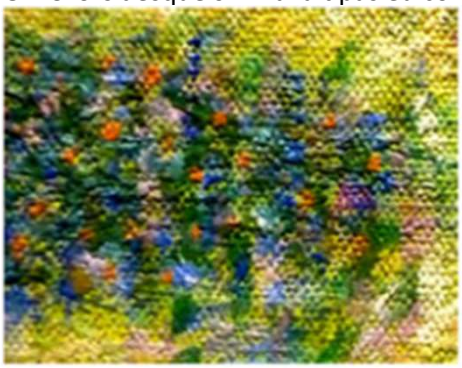


Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

BANQUES CENTRALES

RESERVE FEDERALE

Dans son dernier discours Jerome Powell se montre plutôt en faveur de garder le « dot plot » mais il indique qu'il est nécessaire de relativiser la portée de celui-ci. Pour illustrer cela, il a eu recours à un tableau de Georges Seurat, expliquant : "*if you are too focused on a few dots, you may miss the larger picture*". Il a de plus confié qu'il y avait eu plusieurs FOMC lors desquels il n'avait pas eu confiance en ses propres projections.



Dans une interview sur CBS, Powell a indiqué que les fed funds étaient actuellement « roughly neutral » et qu'il n'y avait pas besoin d'apporter des changements à la politique de taux de la Fed. Ajoutant que ce qu'il s'était passé ces quelques derniers mois montrait que « l'économie mondiale ralentissait ».

BANQUE DU JAPON

La BOJ a laissé inchangée sa politique monétaire, par une décision prise à 7 voix contre 2. Ceci implique le maintien du taux négatif à -0,1% sur les comptes courants des banques à la BOJ, et le contrôle des taux longs autour de 0% , en maintenant une enveloppe flexible d'achats de titres de 80 000 mds de yens.

La Banque du Japon devient néanmoins un peu plus prudente sur l'état de l'économie ; si elle maintient la phrase : « *Japan's economy is expanding moderately, with a virtuous cycle from income to spending operating*, », elle ajoute « *although exports and production have been affected by the slowdown in overseas economies. Overseas economies have been growing moderately on the whole, although slowdowns have been observed. In this situation, exports have shown some weakness recently ».*

L'ensemble des risques mentionnés par la BOJ restent extérieurs ; les politiques américaines et leur impact sur les marchés financiers, les conséquences du protectionnisme, le ralentissement des émergents exportateurs, le Brexit, et les risques géopolitiques.

Dans ce contexte : "*The Bank will continue with "Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) with Yield Curve Control," aiming to achieve the price stability target of 2 percent, as long as it is necessary for maintaining that target in a stable manner."*

La BOJ attendra la prochaine réunion (avril) qui sera l'occasion de publier les nouvelles prévisions de croissance et d'inflation, pour amender si nécessaire sa politique, avec un peu plus d'assouplissement comme l'ont laissé entendre les dernières communications des membres de la BOJ.

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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
20 mars	**Fed**
10 avril	BCE
25 avril	BoJ
21 mars	**BoE**

Dates	Actualités
20 mars	Brésil (6,50%) statu quo attendu Thaïlande (1,75%) statu quo attendu
21 mars	Norvège (0.75%) statu quo attendu Indonésie (6,0%) statu quo attendu Philippines (4,75%) statu quo attendu
22 mars	Russie (7,75%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
18 mars	Japon	Balance commerciale de février
	Zone euro	Balance commerciale de janvier
	Etats-Unis	Enquête NAHB de mars
19 mars	Zone euro	Coût du travail du 4T2019
	Allemagne	Enquête ZEW de mars
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de février
	Etats-Unis	Commandes à l'industrie de janvier
20 mars	Royaume-Uni	Inflation de février
	Etats-Unis	FOMC
21 mars	Zone euro	Confiance des consommateurs de mars
	Royaume-Uni	Ventes de détail de février
	Etats-Unis	Phila fed de mars
22 mars	Japon	PMI manufacturier de mars Inflation de février
	Zone euro	PMI flash de mars
	Etats-Unis	Ventes de maisons anciennes de février

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	15/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 822	2,89%	2,52%	12,59%	2,65%	39,75%
Eurostoxx 50	3 386	3,12%	5,74%	12,82%	-0,14%	9,51%
Nikkei	21 451	2,02%	1,45%	7,18%	-1,50%	24,47%
MSCI Emergents	1 057	2,64%	1,48%	9,49%	-13,24%	31,59%
MSCI Emergents- LATAM	532	4,46%	1,54%	11,87%	-5,24%	49,83%
MSCI Emergents Asie	545	2,55%	1,95%	10,15%	-11,23%	43,16%
FTSE 100	7 228	1,74%	0,52%	7,43%	1,34%	17,07%

Matières premières	15/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	56,79	1,83%	5,48%	25,78%	-7,15%	52,66%
Pétrole (Brent)	66,36	0,87%	4,06%	24,90%	1,94%	68,90%
Or	1 292,51	-0,44%	-1,61%	0,87%	-1,83%	4,01%
Cuivre	6 435,00	0,19%	5,09%	8,17%	-6,57%	29,44%

Niveaux de taux	15/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,59	-0,03	-0,11	-0,10	-0,22	0,63
10 ans Allemagne	0,09	0,02	-0,03	-0,16	-0,50	-0,19
10 ans France	0,46	0,05	-0,09	-0,25	-0,37	-0,08
10 ans Espagne	1,20	0,14	-0,04	-0,22	-0,19	-0,27
10 ans Italie	2,50	-0,01	-0,29	-0,28	0,49	1,19
10 ans Japon	-0,04	-0,01	-0,03	-0,04	-0,09	0,00

Devises	15/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	0,76%	0,51%	-1,26%	-8,42%	1,98%
USD/JPY	111,47	0,27%	0,41%	1,72%	4,83%	-2,07%
EUR/GBP	0,85	-1,34%	-2,82%	-5,24%	-3,83%	9,70%
USD/GBP	0,75	-2,08%	-3,38%	-4,03%	5,00%	7,57%

Breakeven inflation	15/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,99	0,03	0,04	0,24	-0,25	0,44
10 ans US	2,12	0,01	0,05	0,18	-0,19	0,37
5 ans EUR	1,12	0,02	0,06	0,04	-0,24	0,42
10 ans EUR	1,27	-0,01	0,03	-0,04	-0,24	0,19

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.