LA SEMAINE EN BREF

DU 18/03/19 AU 22/03/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les données concernant le marché immobilier sont en nette amélioration, alors que l'indicateur avancé ou certaines enquêtes sont plus mitigés. Le rapport Mueller exonère Trump de toute collusion avec la Russie. La Fed modifie nettement sa politique de bilan.

DANS LA ZONE EURO, l'enquête PMI a surpris à la baisse pour le mois de mars, actant d'une forte dégradation de l'activité dans le manufacturier, notamment en Allemagne. Et pour la première fois l'emploi se dégrade dans ce secteur.

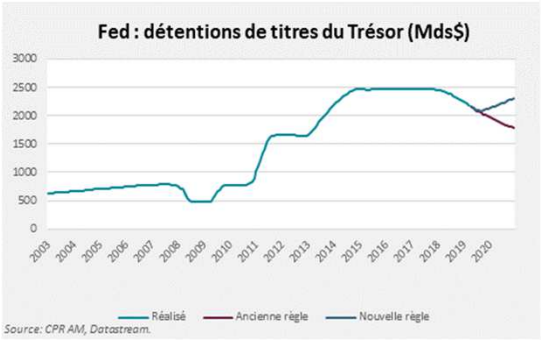
AU JAPON, l'inflation core reste quasiment stable à 0,7%. Les prix de l'immobilier continuent de progresser, très lentement. Les signes de sortie de déflation se multiplient même si la croissance déçoit.

LA CHINE, continue d'étendre son influence économique et géopolitique par le biais de la politique de « Belt and Road ». L'Europe est en ligne de mire et l'Italie semble vouloir faire cavalier seul, démarche ne remportant par l'unanimité dans la coalition au pouvoir.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Fed : Un changement de ton confirmé dans les actes !

Après avoir révisé en baisse ses prévisions de croissance et les anticipations de mouvement de taux, le FOMC a indiqué vouloir mettre fin, graduellement, à partir du mois de mai, à la réduction de la taille de son bilan.



A partir d'octobre, l'opération de réduction de bilan sera terminée : tous les titres du Trésor arrivant à maturité seront réinvestis et les MBS arrivant à maturité seront réinvestis en titres du Trésor (20 Mds$ maximum). La taille du bilan restera constante mais la composition sera modifiée au fil du temps, avec moins de MBS et plus de titres du Trésor.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

44,7

PMI manufacturier de mars en Allemagne

> *« Les Britanniques restent très divisés. La seule chose qui les rassemble à 88 % est que le gouvernement a terriblement mal géré le Brexit. »*
>
> Citation de Sara Hobolt, professeur de politique européenne à la *London School of Economics.*

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Balance commerciale janvier
Zone euro	Inflation mars
Japon	Production industrielle février
Chine	PMI mars

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.

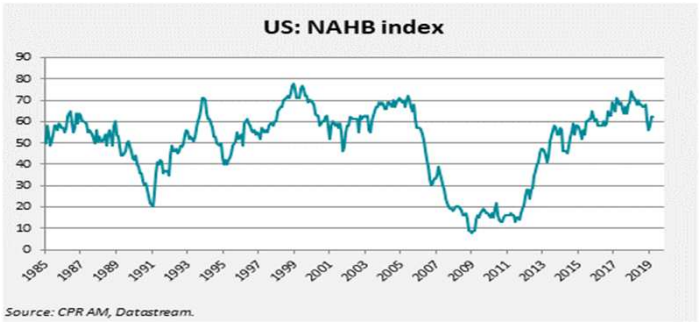
ETATS-UNIS

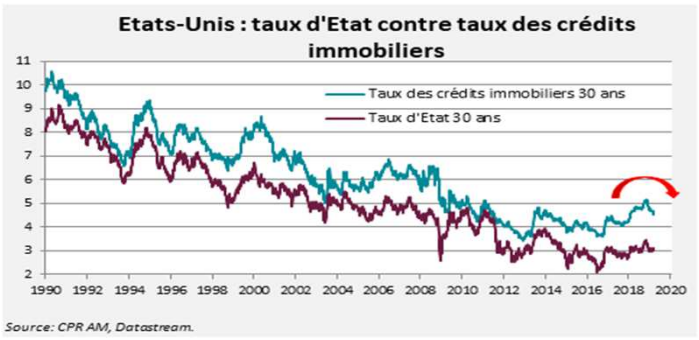
IMMOBILIER

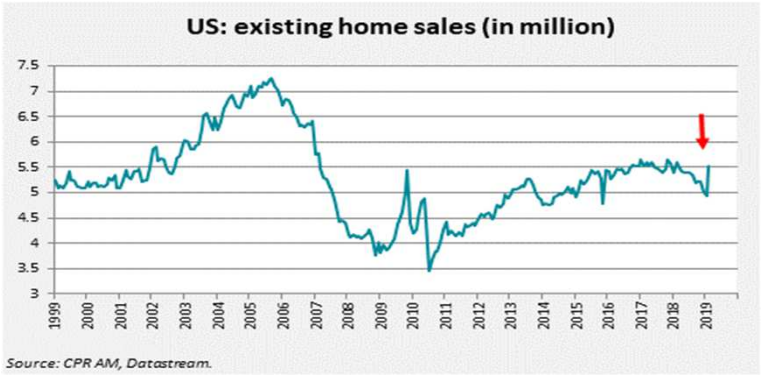
L'indice NAHB (confiance des promoteurs immobiliers) se stabilise en mars à 62. La composante « ventes futures », elle, continue à progresser. Cela corrobore l'idée que le marché immobilier se stabilise.

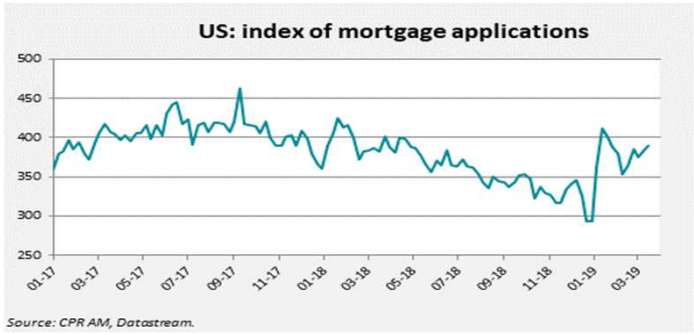
Sur le marché immobilier, la demande de crédits immobiliers continue à se reprendre et les taux de crédits immobiliers 30 ans reviennent à leur plus bas niveau depuis un an (4,55%). Cela confirme le léger mieux sur le marché immobilier suite au changement de ton de la Fed en début d'année.

Les ventes de logements existent augmentent fortement en février, à 5,51 millions d'unités. Le chiffre paraît presque trop beau pour être vrai. Toutefois, cela va vraiment dans le sens d'un rebond du secteur immobilier, suite à la baisse des taux de crédits immobiliers.



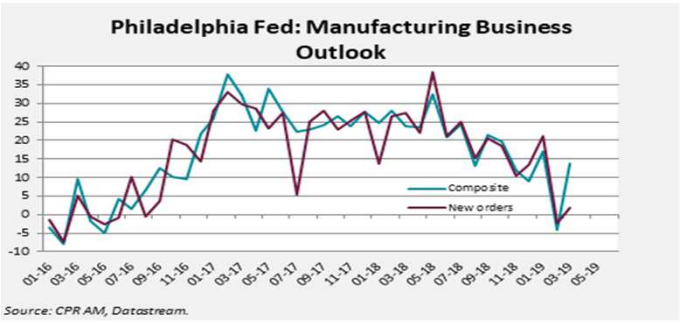




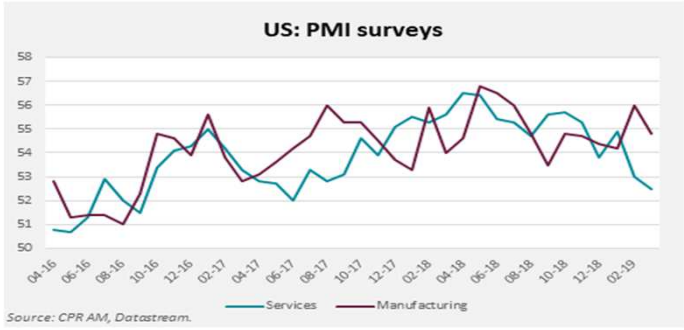


ENQUÊTES

L'enquête Philly Fed des conditions dans le secteur manufacturier de la région de Philadelphie se reprend bien en mars (13,7) et se rapproche de son niveau moyen sur le 2ème semestre 2018. En revanche, la composante « nouvelles commandes » reste à un niveau très faible (1,9).



Comme ailleurs mais moins qu'ailleurs, les indicateurs PMI se détériorent en mars. Le PMI manufacturier atteint son plus bas niveau depuis juin 2017 à 52,5 alors que le PMI services baisse à 54,8 mais reste en ligne avec les niveaux moyens de 2017/2018.



L'indicateur avancé au Conference Board progresse de 0,2% sur le mois de février, ce qui est assez en deçà du rythme de progression observé sur 2017 et sur les 3 premiers trimestres de 2018. Par ailleurs, la progression 3 mois sur 3 mois de cet indicateur est nulle… Cela illustre bien que la croissance américaine connait actuellement un trou d'air et que le suivi des chiffres requiert la plus grande attention.

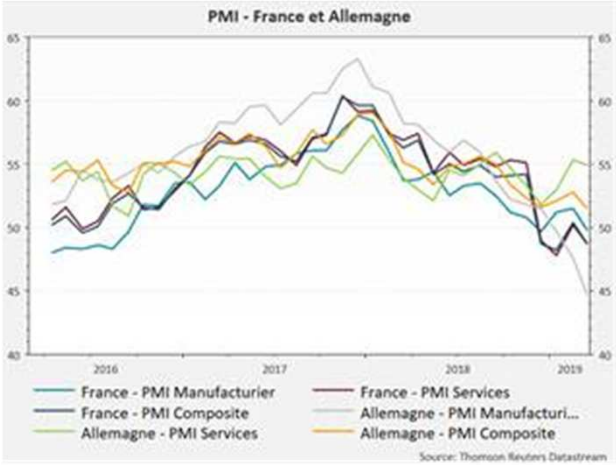
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

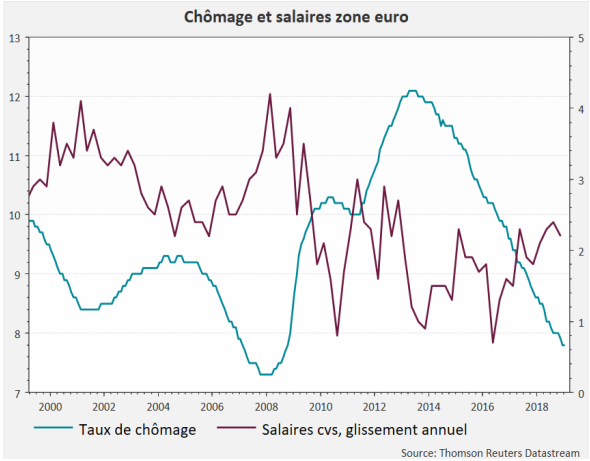
ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite recule de 51,9 en février à 51,3 en mars du fait de la détérioration du PMI manufacturier (47,6 après 49,3) tandis que le PMI Services reste quasi-stable (52,7 après 52,8).
Dans l'industrie, le volume global des nouvelles affaires a été tiré à la baisse par le repli pour le 6ème mois consécutif des nouvelles commandes à l'export. La hausse des effectifs s'est poursuivi mais au rythme le plus faible depuis 4 ans. Dans les services, l'activité a mieux résisté grâce à la dynamique domestique. Les nouvelles commandes ont poursuivi leur hausse malgré le recul de la composante nouvelles commandes à l'exportation.
Markit évoque des données compatibles à une croissance de 0,2% au 1er trimestre 2019, l'expansion des services compensant la nouvelle contraction de l'activité dans l'industrie manufacturière.



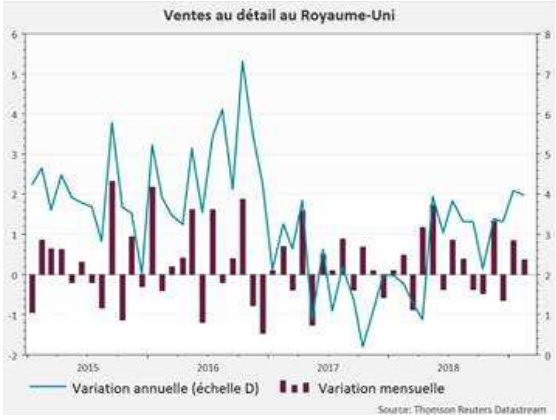
EMPLOI

Les coûts horaires de la main d'œuvre ont progressé de 2,3% au 4ème trimestre après 2,5% au 3ème trimestre. Cependant, les salaires ont augmenté de 2,3% au 4ème comme au 3ème trimestre. Leur rythme de progression est un peu plus élevé qu'en début d'année (2,0% au T2 et 1,8% au T1). Les salaires s'accélèrent un peu en France (1,9% après 1,6%) et au Portugal (+10,8% après +1,5%) tandis qu'ils ont tendance à ralentir en Allemagne (2,4% après 2,7%).
Le taux d'emplois vacants continue de progresser dans la zone euro pour atteindre 2,3% au 4ème trimestre 2018 contre 2,0% un an auparavant. Il est plus élevé dans le secteur des services que dans l'industrie (2,6% vs 2,0%). Il progresse dans 15 des 19 pays de la zone.



ROYAUME-UNI

Les ventes au détail en volume ont progressé de + 0,4% en février 2019 après +0,9% en janvier. La baisse de 1,2% dans l'alimentaire montre qu'il n'y a pas eu de stockage des ménages sur le mois de février. Elle est plus que compensée par une hausse dans tous les autres secteurs. Sur un an glissant, les ventes au détail sont en hausse de 4,0% après 4,1% en janvier. La consommation des ménages continue à progresser à un rythme soutenu.
L'inflation accélère un peu en février à +1,9% en glissement annuel après +1,8% en janvier, mettant fin à 4 mois de baisse.
Les prix à la production des produits finis accélèrent également à +2,2% en glissement annuel après +2,1% en janvier, après 3 mois de baisse. Parmi les plus fortes contributions à la hausse, les prix du pétrole mais également les coûts des produits électroniques et informatiques.



Les incertitudes sur le brexit n'impactent pas la bonne santé du marché du travail, bien au contraire, les entreprises préférant embaucher plutôt qu'investir.
- Sur les 3 derniers mois, l'économie britannique a créé 222 000 emplois. Le taux d'emploi a atteint 76,1% en janvier 2019, plus haut historique.
- Le taux de chômage a baissé de 4,0% en décembre à 3,9% en janvier, plus bas depuis 1975.
- Les salaires hors bonus ont progressé de 3,4% sur un an glissant et de 1,4% en termes réels. Les salaires bonus inclus ont quant à eux augmenté de 3,4% sur un an glissant et de 1,5% en termes réels.

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

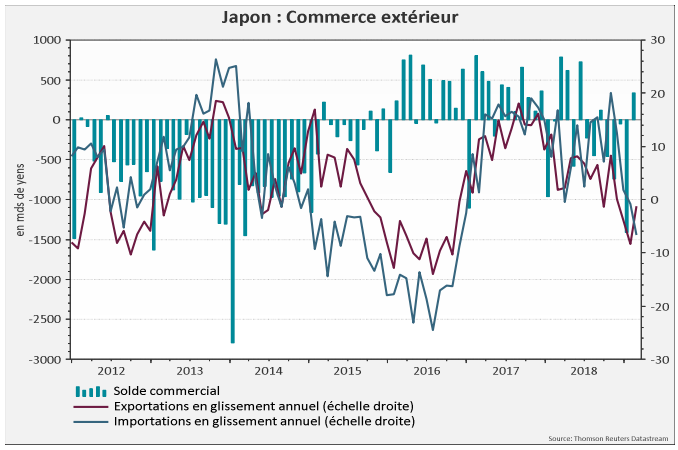
JAPON

BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial atteint 339 Mds ¥ en février après un déficit de 1415 Mds en janvier.

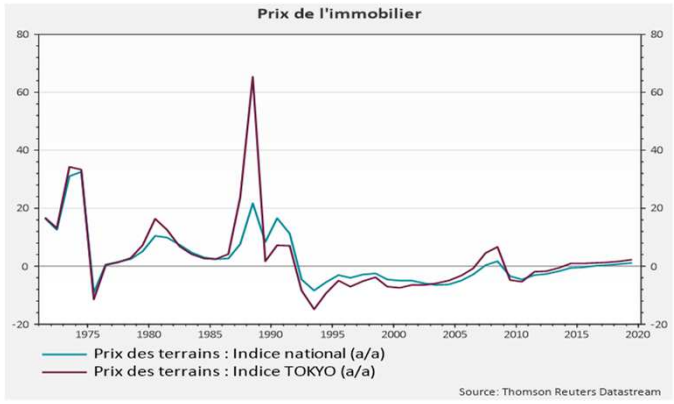
On observe un rebond sensible des exportations ; les volumes exportés baissent de 0,6% après -9% en janvier. Le rebond est concentré dans les semi-conducteurs après un très fort ralentissement. Les exportations vers la Chine ont nettement accéléré (effet du Nouvel an), en hausse de 2,5% après -20,8% en janvier. En moyenne sur les 2 mois, les exportations reculent de 9,2% en glissement annuel après -13,9% en décembre.

En revanche, les importations ralentissent fortement ; de 6,5% sur un an après +0,5% en janvier.



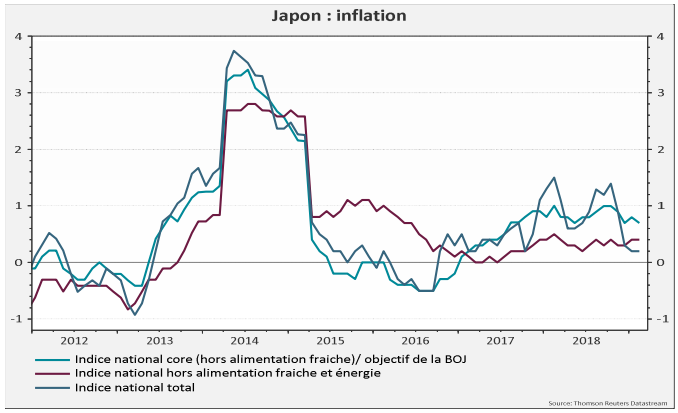
PRIX DE L'IMMOBILIER

Les prix de l'immobilier continuent de progresser au Japon ! C'est le cas de l'indice national en hausse de 1,2% pour 2019 sur un an après +0,7% en 2018. Les variations de prix sont redevenues positives depuis 2015. Pour l'agglomération de Tokyo, la hausse est plus marquée ; +2,2% sur un an en 2019 après +1,7% en 2018. Les variations sont positives depuis 2014. Ce sont les zones commerciales qui tirent les prix à la hausse, surtout dans les grandes métropoles, la hausse des prix résidentiels restant plus modeste.



INFLATION

L'inflation stagne… à +0,7% pour le headline et +0,4% pour le core. Nous sommes encore loin de la cible des 2% et le moins que l'on puisse dire est que la progression reste extrêmement lente…



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

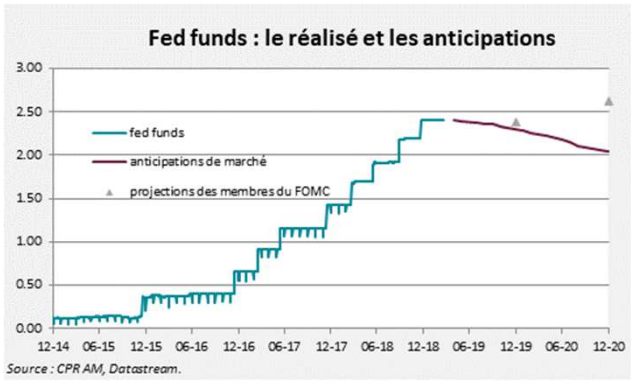
Au-delà de la confirmation qu'elle n'avait pas l'intention de monter ses taux directeurs en 2019, la Fed a annoncé des mesures relatives à sa politique de bilan qui changent la donne pour le marché des titres du Trésor.

La Fed abaisse légèrement ses prévisions de croissance

Les membres du FOMC ont abaissé leurs prévisions de croissance de 2,4% à 2% pour 2019 et le communiqué mentionne un ralentissement de l'activité sur ce début d'année, et en particulier de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises (le *nowcast* de la Fed d'Atlanta n'attend que 0,4% de croissance sur le T1). En revanche, ils maintiennent une prévision de croissance de 1,9% pour 2020 et 2021, c'est-à-dire au niveau de leur estimation de la croissance de long terme. **Il n'y a donc pas de remise en question de la pérennité du cycle et il n'est pas question d'une récession prochaine.**

Les « dots » nettement revus à la baisse

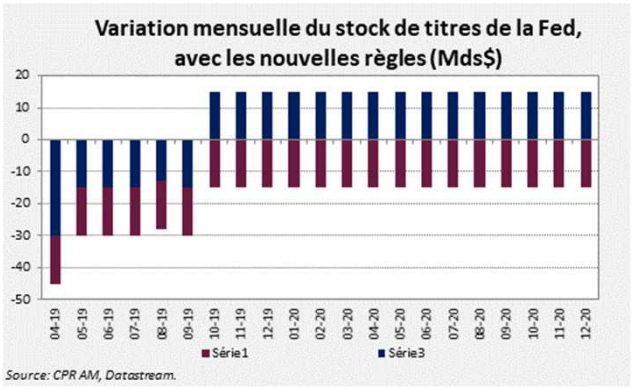
Alors que les « dots » de décembre indiquaient 2 hausses de taux en 2019 et une en 2020, les nouvelles projections indiquent zéro hausse en 2019 et une hausse en 2020 (il s'en fallait d'ailleurs de peu pour que la médiane des projections tombe sur zéro hausse en 2020). Le statu quo pour les taux directeurs est acté pour 2019. En conférence de presse, Powell a même accrédité l'idée que le cycle de resserrement de taux était terminé en scénario central ("*the data are currently not sending a signal that we need to move in one direction or another in my view*") et on peut sans doute considérer la hausse de taux indiquée en 2020 par les « dots » comme une option en cas d'accélération inattendue de l'inflation. En tout cas, le dot plot n'explore pas du tout l'idée de baisses de taux sur les trois années qui arrivent.



Le timing de la fin de la réduction du bilan précisé

L'opération de réduction de bilan sera ralentie entre mai et septembre : les montants de non-réinvestissements de titres du Trésor passeront de 30 Mds$ maximum par mois à 15 Mds $ maximum par mois alors que les montants de non-réinvestissements de MBS resteront à 20 Mds$ maximum par mois.

A partir d'octobre, l'opération de réduction de bilan sera terminée : tous les titres du Trésor arrivant à maturité seront réinvestis et les MBS arrivant à maturité seront réinvestis en titres du Trésor (20 Mds$ maximum). La taille du bilan restera constante mais la composition sera modifiée au fil du temps, avec moins de MBS et plus de titres du Trésor.



Banque d'Angleterre

Le comité de politique monétaire a voté à l'unanimité pour le maintien de ses taux directeurs à 0,75%. Le comité a acté la dégradation des données économiques depuis le comité de février tout en estimant que les projections d'inflation restaient en ligne avec les prévisions des équipes de la BoE et un peu supérieures à celles du rapport sur l'inflation de février. Les incertitudes sur le Brexit se matérialisent dans une volatilité accrue des actifs britanniques ainsi que dans la baisse de la confiance et des investissements. Cependant, la consommation des ménages reste dynamique et explique la révision à la hausse des prévisions de croissance pour le 1er trimestre de 0,2% à 0,3%. La Banque d'Angleterre rappelle que les perspectives économiques seront très dépendantes de la nature et du calendrier de retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, et de la façon dont les ménages, les entreprises et les marchés financiers y répondent. « *The monetary policy response to Brexit, whatever form it takes, will not be automatic and could be in either direction*. » Cependant, il semble probable que la BoE serait amenée à baisser ses taux en cas de no-deal.

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
1er mai	Fed
10 avril	BCE
25 avril	BoJ
2 mai	BoE

Dates	Actualités
26 mars	Hongrie (0,90%) statu quo attendu
27 mars	Nouvelle Zélande (1,75%) statu quo attendu
28 mars	République tchèque (1,75%) statu quo attendu Afrique du sud (6,75%) statu quo attendu Mexique (8,25%) statu quo attendu Chili (3,00%) statu quo attendu
29 mars	Colombie (4,25%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
25 mars	Allemagne	Enquête IFO de mars
26 mars	France	Enquête INSEE de mars
	Etats-Unis	Mises en chantier de février Indice des prix immobiliers CaseShiller de janvier Confiance du Conference Board de mars
27 mars	Etats-Unis	Balance commerciale de janvier
28 mars	Zone euro	Enquête de conjoncture de la Commission européenne de mars
	Allemagne	Inflation de mars
	Etats-Unis	PIB 4T2018 final
29 mars	Japon	Taux de chômage de février Production industrielle de février Ventes au détail de février Inflation à Tokyo de mars
	Allemagne	Ventes de détail de février
	France	Consommation de février Inflation de février
	Zone euro	Inflation de mars
	Etats-Unis	Revenus et dépenses de janvier/février Ventes de maisons neuves de février
31 mars	Chine	PMI de mars

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	22/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 801	-0,77%	0,58%	11,72%	3,27%	36,51%
Eurostoxx 50	3 306	-2,37%	1,42%	10,14%	-2,80%	8,43%
Nikkei	21 627	0,82%	0,91%	8,06%	1,15%	29,31%
MSCI Emergents	1 060	0,22%	0,98%	9,73%	-12,40%	27,81%
MSCI Emergents- LATAM	506	-4,81%	-5,32%	6,49%	-8,33%	36,44%
MSCI Emergents Asie	551	1,12%	2,68%	11,39%	-9,69%	41,43%
FTSE 100	7 208	-0,29%	-0,29%	7,13%	2,40%	16,54%

Devises	22/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	-0,10%	-0,20%	-1,36%	-8,30%	0,65%
USD/JPY	109,93	-1,38%	-0,84%	0,32%	3,65%	-1,80%
EUR/GBP	0,86	0,52%	-1,42%	-4,74%	-1,85%	9,45%
USD/GBP	0,76	0,64%	-1,21%	-3,42%	7,03%	8,76%

Niveaux de taux	22/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,46	-0,14	-0,20	-0,24	-0,45	0,53
10 ans Allemagne	-0,03	-0,11	-0,13	-0,27	-0,62	-0,26
10 ans France	0,35	-0,12	-0,18	-0,36	-0,49	-0,15
10 ans Espagne	1,08	-0,12	-0,13	-0,34	-0,25	-0,36
10 ans Italie	2,45	-0,05	-0,41	-0,32	0,52	1,19
10 ans Japon	-0,07	-0,03	-0,03	-0,07	-0,11	0,03

Breakeven inflation	22/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	2,01	0,00	0,05	0,26	-0,22	0,33
10 ans US	2,13	-0,02	0,04	0,19	-0,18	0,26
5 ans EUR	1,03	-0,09	-0,05	-0,04	-0,32	0,33
10 ans EUR	1,27	-0,02	0,02	-0,04	-0,24	0,22

Matières premières	22/03/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	58,87	0,62%	3,46%	30,39%	-8,37%	47,51%
Pétrole (Brent)	66,53	-0,55%	-0,81%	25,22%	-3,90%	60,39%
Or	1 312,60	0,81%	-2,44%	2,44%	-1,11%	5,34%
Cuivre	6 314,50	-2,04%	-1,77%	6,14%	-5,08%	24,08%

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.