

LA SEMAINE EN BREF

DU 30/09/19 AU 04/10/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la propagation du recul marqué de l'ISM manufacturier (47,8, plus bas depuis 2009) à l'ISM non-manufacturier semble se poursuivre. Dans ce contexte de pessimisme ambiant, le marché du travail ralentit, même si les créations d'emplois résistent (+136 000 en septembre).

DANS LA ZONE EURO, le secteur privé est proche de la stagnation, d'après les PMI définitifs publiés par Markit. Aucune modification de tendance ne semble se dessiner pour l'inflation, qui demeure autour de 1%. Toutefois, tiré par l'amélioration du marché du travail italien, le taux de chômage de la zone continue sa baisse, pour atteindre un plus bas depuis 2008.

AU JAPON, l'enquête TANKAN souligne un ralentissement de l'activité. La confiance dans les grandes entreprises manufacturières et non manufacturières recule, mais un peu moins qu'attendu. Il s'agit tout de même du 3^{ème} trimestre consécutif de baisse de l'indice de confiance.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Aux Etats-Unis, les mauvais chiffres s'accumulent. L'ISM manufacturier déçoit fortement à 47,8 en septembre et atteint son plus bas niveau depuis 2009... C'est simple : toutes les composantes sont mauvaises. Les composantes « production » et « nouvelles commandes » sont en territoire de contraction et au plus bas niveau depuis 2009. Point inquiétant pour la Fed : la composante « emploi » s'enfonce elle aussi en territoire de contraction. La composante « nouvelles commandes à l'export » est, elle, proche des plus bas de 2009... **L'ISM non manufacturier chute lui aussi** en septembre à 52,6 après 56,4 en août, effaçant donc ce rebond inexplicable du mois d'août. Au total une enquête ISM non manufacturier qui semble confirmer la contagion au secteur des services du ralentissement marqué du manufacturier. Si on calcule un indice ISM composite (20% manufacturier, 80% services), on retrouve les plus bas récents du mois d'août 2016, ce qui correspond à une croissance du PIB proche de 1,5%.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

47,8

ISM manufacturier américain, au plus bas depuis 2009

“
Aucune force ne peut empêcher le peuple chinois et la nation chinoise d'aller de l'avant
”

Citation de Xi Jinping, lors de la cérémonie du 70^{ème} anniversaire de la République Populaire de Chine

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Confiance des consommateurs - octobre
Zone euro	Balances commerciales - août
Japon	Dépenses des consommateurs - août
Chine	Masse monétaire/TSF - septembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 25.09.19

Scénario CENTRAL

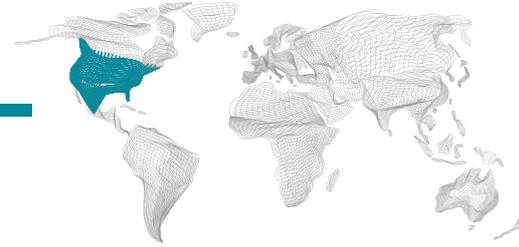
RALENTISSEMENT MACRO ÉCONOMIQUE GÉNÉRALISÉ

70%

Scénario alternatif

ACCORDS COMMERCIAUX ET/OU ANNONCES DE RELANCES BUDGÉTAIRES

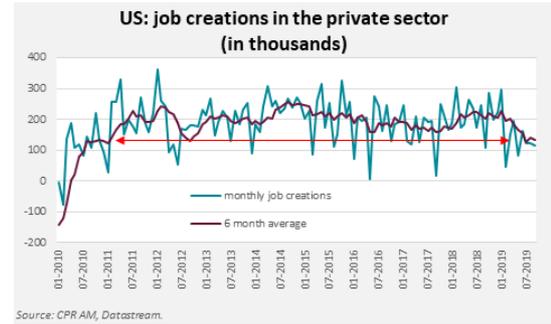
30%



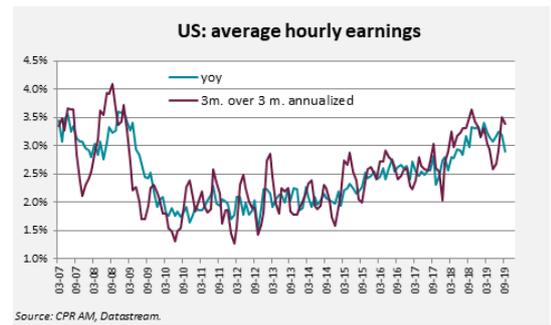
EMPLOI

Le rapport sur l'emploi confirme le ralentissement du marché du travail. Les créations d'emplois non-agricoles ont été de 136 000 en septembre, dont 114 000 pour le secteur privé. Certes, le chiffre d'août a été revu à la hausse de 130 000 à 168 000 mais cette révision s'explique pour un tiers par de l'emploi public et il convient de rappeler que le niveau d'emploi en mars 2019 a été révisé à la baisse de 501 000.

Pour la première fois depuis 2 ans, les salaires mensuels sont en baisse sur le mois et l'évolution des salaires en glissement annuel repasse sous la barre des 3%. Le taux de chômage baisse de 3,7 à 3,5%, notamment en raison d'une progression faible de la population active. En résumé, ce rapport sur l'emploi n'est pas catastrophique mais confirme le ralentissement du marché du travail.



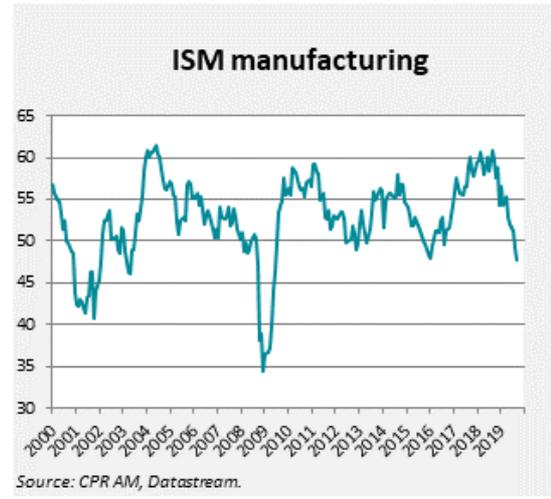
Source: CPR AM, Datastream.



Source: CPR AM, Datastream.

PRODUCTION

L'ISM manufacturier déçoit fortement à 47,8 en septembre et atteint son plus bas niveau depuis 2009... C'est simple : toutes les composantes sont mauvaises. Les composantes « production » et « nouvelles commandes » sont en territoire de contraction et au plus bas niveau depuis 2009. Point inquiétant pour la Fed : la composante « emploi » s'enfonce en territoire de contraction. La composante « nouvelles commandes à l'export » est, elle, proche des plus bas de 2009... Il convient de mentionner que la grève des employés de General Motors (qui entre dans sa 3^{ème} semaine et concerne 46 000 personnes) a pu détériorer un peu plus les choses.



Source: CPR AM, Datastream.

L'ISM non manufacturier chute lui aussi en septembre à 52,6 après 56,4 en août, effaçant donc ce rebond inexplicable du mois d'août. On se rapproche ainsi du récent plus bas de 51,8 du mois d'août 2016. L'ensemble des composantes reculent ; c'est notamment le cas des nouvelles commandes qui avaient fortement progressé en août et qui reviennent à 53,7, retrouvant le trend baissier commencé depuis le début de l'année. Autre composante préoccupante, celle de l'emploi : elle baisse également à 50,4, juste au-dessus des 50, niveaux que l'on n'avait pas observé depuis l'année 2014. Parallèlement, l'indice des prix payés progresse pour atteindre 60 en septembre, traduisant une hausse des coûts pour les entreprises. **Au total une enquête ISM non manufacturier qui semble confirmer la contagion au secteur des services du ralentissement marqué du manufacturier. Si on calcule un indice ISM composite (20% manufacturier, 80% services), on retrouve les plus bas récents du mois d'août 2016, ce qui correspond à une croissance du PIB proche de 1,5%.**



Source: CPR AM, Datastream.

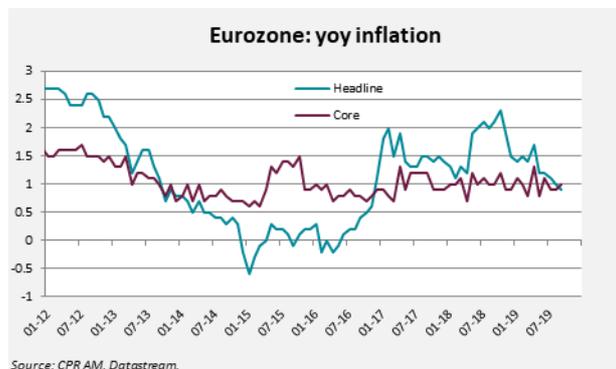


ZONE EURO

INFLATION

En zone Euro, l'inflation totale est retombée à **0,9%** en septembre après **1%** en août, soit son plus bas niveau depuis novembre 2016. L'inflation sous-jacente remonte, elle, de 0,9 à 1% mais toujours aucune tendance n'est perceptible...

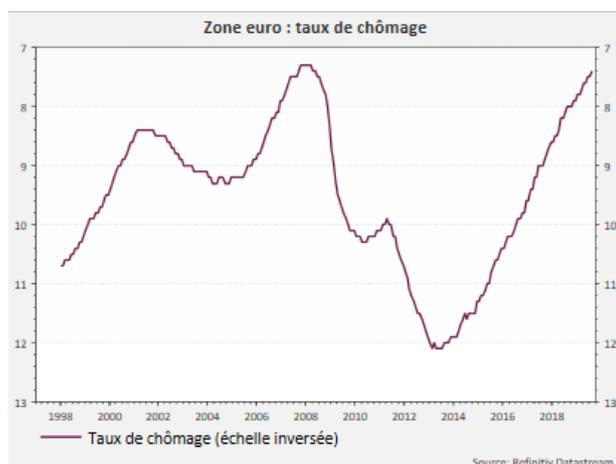
En Allemagne, l'inflation flash a ralenti à **1,2%** en septembre après **1,4%** en août et **1,3%** attendu par le consensus, du fait du repli des prix de l'énergie et du ralentissement des prix alimentaires. Les estimations pour l'Italie, l'Espagne et la France sont également plus faibles que ce qu'attendait le consensus.



EMPLOI

Pour l'ensemble de la zone, le **taux de chômage a baissé, de 7,5% à 7,4% en août 2019, soit le plus bas niveau depuis mai 2008.** Le taux de chômage des jeunes a également baissé à 15,4%, après 15,6% en juillet. C'est une surprise car le consensus attendait une stabilité du taux de chômage en août. Cette baisse est en grande partie tirée par l'Italie où le taux de chômage a diminué de 9,8% à 9,5%.

En Allemagne, la **croissance de l'emploi s'est poursuivie en août mais son rythme a ralenti, progressant de +0,7% en glissement annuel, après 0,8% en juillet.** Le taux de chômage est inchangé à 3,1%.



PRODUCTION

Le secteur privé est proche de la stagnation en zone Euro en septembre, d'après les données finales PMI communiquées par Markit. L'indice PMI composite tombe à 50,1, contre 50,4 en première estimation et 51,9 pour août. Il s'agit d'un plus bas depuis juin 2013. La composante manufacturière n'est pas la seule à tirer l'indice global vers le bas : **le PMI final des services en zone Euro recule à 51,6 en septembre (52,0 en 1^{ère} estimation), contre 53,5 en août.**

L'Allemagne est le moteur principal de ce ralentissement en zone Euro. Le PMI composite allemand s'établit à 48,5, contre 51,7 en août. La contagion aux services se confirme : le PMI services recule, de 54,8 en août à 51,4 en septembre.

La France voit également ses indices se rapprocher des 50 points, les PMI composites et services s'établissant respectivement à 50,8 et 51,1, contre 52,9 et 53,4 en août.

ROYAUME-UNI

Le repli de 0,2% du PIB au 2^{ème} est confirmé par l'ONS mais le glissement annuel est revu légèrement en hausse à 1,3% après 1,2% dans la précédente estimation. L'investissement des entreprises s'est replié de 0,4% sur le 2^{ème} trimestre, sur un an le recul atteint 1,4%.

Le PMI services au Royaume-Uni est tombé à 49,5, contre 50,6 en août. C'est seulement la cinquième fois de la décennie que cet indice s'établit en dessous de 50, signalant un recul de l'activité des services. Ces chiffres pourraient confirmer une propagation des difficultés que connaît le secteur manufacturier au Royaume-Uni : le PMI manufacturier est dans sa période de contraction la plus longue depuis 2009. Aussi, en septembre, le Royaume-Uni a vu la plus large suppression d'emplois dans les services depuis 2010.

Le Chef économiste de Markit précise que, selon lui, il s'agit davantage de la conséquence de la baisse de la demande sur l'année, que d'un choc. Il estime que la probabilité d'une baisse de taux de la BOE s'en voit encore renforcée.



JAPON

CONSOMMATION

L'indice de confiance des consommateurs tombe en septembre à son plus bas niveau depuis 8 ans.

Toutefois, un rebond des ventes de détail en août est observé ! Ces dernières progressent de 2% sur un an, après un recul de 2% en juillet. Si on exclut les ventes d'essence, elles progressent de 2,6% en août après -1,6% en juillet. C'est un plus haut depuis mars 2014, avant la dernière hausse de la TVA. Des achats de biens d'équipement ménages électriques sont à l'origine de ce rebond, +12,1% en août après -8,2% en juillet. Les ventes des magasins spécialisés progressent d'ailleurs de 17,4% sur un an.



ENQUÊTE

L'enquête TANKAN souligne un ralentissement de l'activité. La confiance dans les grandes entreprises manufacturières et non manufacturières recule, mais un peu moins qu'attendu !

Il s'agit du 3^{ème} trimestre consécutif de baisse de l'indice de confiance. La dégradation est très marquée dans le secteur manufacturier, qui atteint un plus bas de 6 ans. Dans le non manufacturier, la baisse est plus modérée et on se stabilise autour de la moyenne des deux dernières années. Il y a même une amélioration du sentiment dans 5 des 12 secteurs.

Les profits s'améliorent grâce à la baisse des prix des inputs. Les pénuries de main d'œuvre restent importantes, mais un peu moins dans les secteurs manufacturiers, plus sensible à l'affaiblissement de la demande extérieure.

Les perspectives d'activité à trois mois se dégradent dans tous les secteurs et quelques soit la taille de l'entreprise. La forte baisse dans la construction s'explique vraisemblablement par la fin du soutien apporté par les dépenses pour la préparation des JO. À court terme, les principaux points d'inquiétudes restent les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, l'orientation de l'économie chinoise en termes de demande extérieure et l'impact de la hausse de la taxe à la consommation sur la demande intérieure japonaise.

CHINE

MANUFACTURIER

Rebond des PMI manufacturier en septembre

Le PMI manufacturier officiel progresse de 49,5 à 49,8 en septembre. Le PMI manufacturier publié par Caixin passe de 50,4 à 51,4, un plus haut depuis février 2018 ! Leurs composantes affichent de la même manière des hausses de la production, des nouvelles commandes et des hausses de prix. Les stocks de produits finis diminuent légèrement, ce qui indique possiblement une progression de la demande intérieure. En revanche, l'indice PMI non manufacturier officiel recule de 53,8 à 53,7 en septembre, en raison de la composante construction de l'indice. Toutefois l'indice composite progresse de 53 à 53,1 en septembre.

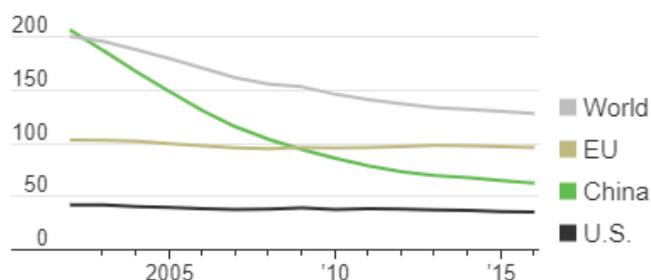
ANNIVERSAIRE

Prenant la parole au début de la grande parade qui célèbre les 70 ans de la fondation de la République populaire de Chine, le Président Xi a déclaré qu'aucune force ne pourrait arrêter la progression de la Chine.

Saluant les réalisations remarquables du peuple chinois au cours des 70 dernières années, M. Xi a déclaré que la pauvreté absolue, un problème qui sévit depuis des milliers d'années dans son pays, touche à sa fin.

Il a appelé à la stabilité à Hong Kong, à l'unité des groupes ethniques de la Chine et à "l'unification complète" du pays.

Average number of times a new garment is worn*



*Including reuse within each region
Source: Ellen McArthur Foundation



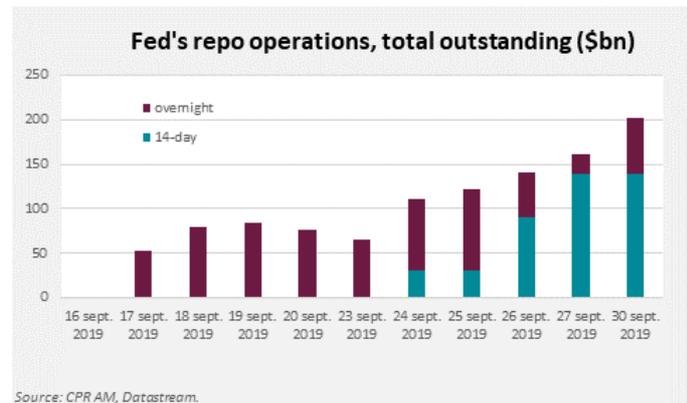
RESERVE FEDERALE

Lors de son opération de repo overnight du 30 septembre, la Fed a prêté 63,5 Mds \$ aux banques, ce qui portait la totalité des opérations de repo de la Fed en cours (overnight et opérations de 14 jours) à plus de 200 Mds \$. Le taux repo overnight a dépassé 2,45% sur la journée (très au-dessus de la fourchette de fed funds de 1,75/2% donc). Il est courant que les taux interbancaires grimpent pour les fins de trimestre mais le phénomène est beaucoup plus marqué que d'habitude, ce qui devrait amener la Fed à faire des annonces de bilan lors du FOMC de fin octobre.

Dans un édito sur le site du Peterson Institute, Joseph Gagnon et Brian Sack, deux anciens membres de la Fed, font deux propositions.

La première, la création d'un mécanisme permanent de repo dans lequel les contreparties (dont les banques) pourraient emprunter à un taux légèrement supérieur au taux de rémunération des réserves (1,80% actuellement). « *The most important lesson from the recent episode is that, even in a regime with ample reserves, unexpected developments can occur that put upward pressure on money market rates.* »

La deuxième, faire monter le montant de réserves en achetant 250 Mds \$ de titres du Trésor sur 2 trimestres (soit environ 42 Mds \$ de titres par mois pendant 6 mois) et de basculer ensuite sur une croissance du bilan en ligne avec l'évolution du PIB nominal (NDLR : aux alentours de 4% sur la dernière décennie), ce qui représenterait une croissance de bilan (et donc d'achats de titres du Trésor supplémentaires par rapport aux réinvestissements de MBS en titres du Trésor) d'environ 13 Mds \$ par mois (156 Mds \$ par an).



BANQUE CENTRALE D'INDE

Nouvel assouplissement monétaire. La banque centrale d'Inde a décidé d'abaisser de 25bp son taux de repo le ramenant de 5,40% à 5,15%. Le taux de reverse repo est lui aussi abaissé à 4,90% et la facilité de prêt marginal à 5,40%. Tous les membres du Conseil ont voté pour une baisse de taux, l'un d'entre eux la souhaitant de 40bp. La banque centrale indique poursuivre une politique monétaire accommodante aussi longtemps qu'il faudra pour raviver la croissance tout en s'assurant que l'inflation reste dans la fourchette objectif. La RBI constate un nouveau ralentissement de la croissance depuis la dernière réunion du mois d'août. La banque centrale met en avant les conditions internationales, mais revient aussi sur l'affaiblissement de la demande intérieure.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
24 octobre	BCE
30 octobre	FED
31 octobre	BOJ
7 novembre	BOE

Dates	Actualités
7 oct	Israël (0,25%), -0,15 bp attendu
10 oct	Pérou (2,50%) -0,25 bp attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
7 octobre	Allemagne	Commandes manufacturières (août)
8 octobre	Allemagne	Production industrielle (août)
	France	Balance commerciale (août)
	Etats-Unis	Prix à la production (septembre) Enquête petites entreprises NFIB (septembre)
9 octobre	Etats-Unis	Commerce de gros (août, final)
	Japon	Dépenses des ménages (août) Indice Observateurs de l'économie (septembre)
10 octobre	Allemagne	Balance commerciale (août)
	Japon	Commandes de machine (août)
	Royaume-Uni	PIB (août)
	Etats-Unis	Inflation (septembre)
11 octobre	Etats-Unis	Prix à l'importation (septembre) Confiance des consommateurs, Michigan (octobre, première estimation)
5-11 oct	Chine	Masse monétaire /TSF (septembre)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 952	-0,33%	0,48%	17,76%	0,91%	36,59%
Eurostoxx 50	3 447	-2,80%	-0,12%	14,84%	1,21%	14,95%
Nikkei	21 410	-2,14%	3,69%	6,97%	-11,20%	28,99%
MSCI Emergents	997	-0,49%	0,60%	3,20%	-3,72%	9,32%
MSCI Emergents - LATAM	510	0,23%	3,20%	7,34%	2,96%	21,04%
MSCI Emergents Asie	521	-0,29%	0,99%	5,39%	-2,42%	18,46%
FTSE 100	7 155	-3,65%	-2,13%	6,35%	-4,73%	2,46%

Niveaux de taux	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,51	-0,16	0,05	-1,18	-1,65	-0,11
10 ans Allemagne	-0,59	-0,01	0,09	-0,83	-1,07	-0,49
10 ans France	-0,28	0,00	0,10	-0,99	-1,10	-0,44
10 ans Espagne	0,14	-0,02	-0,03	-1,28	-1,41	-0,82
10 ans Italie	0,83	0,00	0,01	-1,94	-2,48	-0,41
10 ans Japon	-0,21	0,03	0,08	-0,21	-0,35	-0,14

Niveaux de Volatilité	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	17,04	17,22	17,33	25,42	14,22	13,57
VSTOXX	18,52	15,88	16,58	23,86	16,02	20,40

Devises	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,10	0,36%	-0,51%	-4,29%	-4,36%	-2,08%
USD/JPY	106,95	-0,92%	0,52%	-2,40%	-6,63%	5,21%
EUR/GBP	0,89	-0,01%	-1,18%	-0,99%	0,35%	1,96%
USD/GBP	0,81	-0,36%	-0,65%	3,46%	4,92%	4,14%

Breakeven inflation	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,53	-0,08	-0,04	-0,22	-0,81	-0,23
10 ans US	1,72	-0,04	-0,03	-0,22	-0,67	-0,19
5 ans EUR	0,78	-0,04	-0,02	-0,30	-0,69	-0,08
10 ans EUR	0,95	-0,04	-0,04	-0,36	-0,62	-0,14

Matières premières	04/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	52,81	-5,54%	-6,13%	16,81%	-28,95%	8,20%
Pétrole (Brent)	58,51	-6,20%	-3,26%	10,13%	-31,82%	16,18%
Or	1 507,51	1,05%	-2,45%	17,65%	25,28%	14,92%
Cuivre	5 608,00	-2,24%	-2,03%	-5,73%	-10,82%	16,82%
Blé	4,76	0,85%	2,15%	-11,19%	-4,42%	24,93%
Soja	8,79	4,27%	5,14%	5,40%	11,27%	-6,49%
Sucre	12,86	4,64%	9,54%	3,21%	3,13%	-41,63%
Café	139,50	0,90%	6,49%	10,50%	4,89%	-16,72%

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.