LA SEMAINE EN BREF

DU 04/02/19 AU 08/02/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'ISM composite confirme en janvier la bonne tenue de l'activité alors que le calendrier de publication des statistiques est toujours très perturbé.

DANS LA ZONE EURO, la semaine a été marquée par la publication des prévisions de la Commission européenne, saluant le très net ralentissement de l'activité, avec une croissance attendu à 1,3% pour la zone, ralentissement encore plus marqué pour l'Allemagne avec un PIB en hausse de 1,1% et surtout de l'Italie avec un PIB de 0,2% pour 2019.

AU JAPON, la croissance des salaires nominaux se poursuit, et l'affaiblissement de l'inflation se traduit par une progression des revenus réels, sans pour autant observer de forte accélération de la consommation des ménages.

EN CHINE, après la semaine de congés liés aux festivités du Nouvel An, les premières statistiques de janvier sont attendues ; avec notamment les données d'échanges extérieurs et les données de financement de l'économie.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Pas d'avancées dans les négociations entre T. May et l'Union européenne cette semaine

- T. May continue à plaider pour un brexit « dans les temps » et une renégociation de la clause de backstop. Cette semaine, elle est venue à la table des négociations sans propositions alternatives hormis la demande d'un backstop temporaire et la possibilité pour le Royaume-Uni d'en sortir de façon unilatérale.
- D. Tusk a pour sa part exclu de renégocier le backstop tout en proposant de donner des gages sur son caractère temporaire dans la déclaration politique qui accompagnera l'accord de retrait.
- Les négociations doivent se poursuivre entre M. Barnier et le ministre du Brexit, Steve Barclay. M Barnier a proposé de retravailler la déclaration politique. Une rencontre T. May – JC Juncker est prévue fin février.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

56,7

ISM composite en janvier aux Etats-Unis

> *I've been wondering what that special place in hell looks like, for those who promoted Brexit, whitout even a sketch of a plan to carry it out safely.*
>
> **Tweet de Donald Tusk**

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Inflation - janvier
Zone euro	PIB – 4T2018
Japon	PIB - 4T2018
Chine	Balance commerciale - janvier

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.01.19

Scénario CENTRAL

BAISSE DES TENSIONS ET RETOUR DE LA CONFIANCE À COURT TERME

50%

Scénario alternatif 1

GUERRE COMMERCIALE

25%

Scénario alternatif 2

VIVES TENSIONS POLITIQUES EUROPÉENNES DUES À UN HARD BREXIT

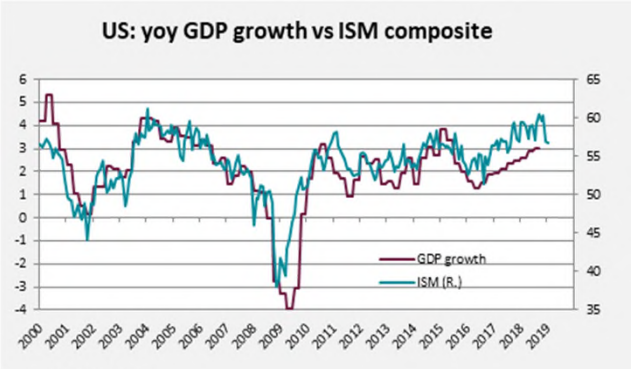
25%

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

ENQUÊTE ISM

L'ISM non-manufacturier baisse légèrement, de 57,6 en décembre à 56,7 en janvier. L'ISM composite est 56,7 en janvier et se situe dans la borne basse des valeurs observées sur l'année qui vient de s'écouler. C'est surtout la composante « nouvelles commandes » qui a chuté, en passant de 62,7 à 57,7. La composante « activité » reste dans la moyenne de ces deux dernières années. **Au global, les enquêtes ISM montrent que l'activité économique aux Etats-Unis reste dynamique (et donc que le pessimisme excessif de novembre et décembre était exagéré) mais qu'elle est en voie de ralentissement.**



Source: CPR AM, Datastream.

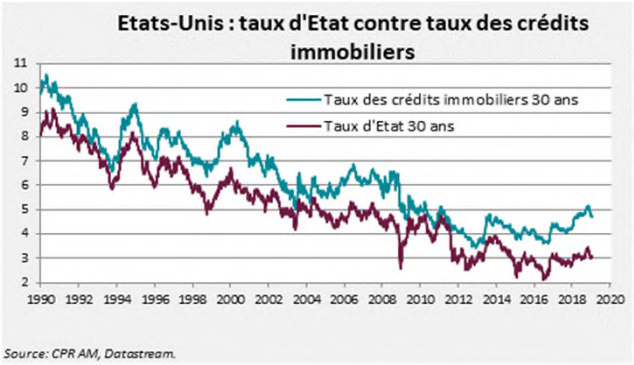
BALANCE COMMERCIALE

Le déficit commercial se réduit nettement sur le mois de novembre (beaucoup de retard de publication avec le shutdown), en passant de 55,7 Mds $ à 49,3 Mds $. C'est quasiment exclusivement la baisse du déficit avec la Chine qui explique cette évolution. **Cela devrait conduire à une contribution à la croissance du commerce extérieur de quelques dixièmes sur le T4.**

Source: CPR AM, Datastream.

CRÉDITS IMMOBILIERS

Le taux de crédit immobilier 30 ans retombe à son plus bas niveau (4,69%) depuis avril 2018**.**



Source: CPR AM, Datastream.

POLITIQUE INTÉRIEURE

Lors de son discours sur l'Etat de l'Union, Donald Trump a expliqué qu'un « miracle économique » était en train de se produire aux Etats-Unis et que la seule chose qui pouvait mettre un terme à celui-ci était les « guerres insensées, la politique et les enquêtes parlementaires stupides. » Peu d'annonces importantes sont à mentionner. Au sujet de la Chine, Trump a indiqué que le « *temps où la Chine volait les droits de propriété intellectuelle et les emplois américains était révolu* » sans toutefois attaquer la Chine : pour lui, les responsables de la situation sont les administrations américaines successives. Il a notamment expliqué que son administration travaillait sur un accord avec la Chine.

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

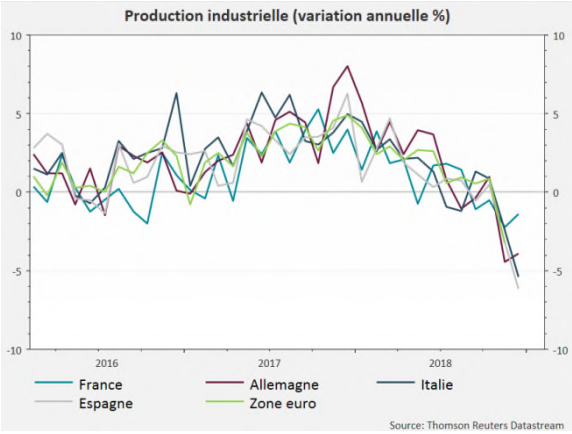
ZONE EURO

PREVISIONS COMMISSION EUROPEENNE

La révision à la baisse de la croissance pour 2019 est substantielle, -0,6% par rapport aux prévisions d'automne soit 1,3% pour la zone. Pour 2020, la croissance est revue à la baisse de 0,1% à 1,6%.
L'inflation est également revue à la baisse du fait de l'évolution des cours du pétrole de 1,8% à 1,4% pour 2019 et de 1,6% à 1,5% pour 2020.
Les plus fortes révisions à la baisse de la croissance 2019 par rapport aux prévisions d'automne portent sur l'Allemagne (1,1% après 1,8%), l'Italie (0,2% après 1,2%) et les Pays-Bas (1,7% après 2,4%). La baisse est moins marquée en France du fait du soutien budgétaire (13% après 1,6%) et les prévisions pour l'Espagne sont quasi-inchangées (2,1% après 2,2%).
La Commission estime que les risques qui pèsent à la baisse sur la croissance sont essentiellement extérieurs à la zone euro. La plupart des facteurs internes ayant affecté la croissance en fin d'année (production automobile, mouvements sociaux …) sont jugés temporaires.

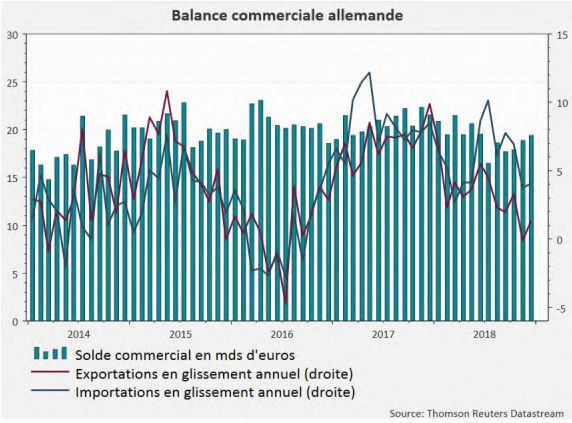
PRODUCTION INDUSTRIELLE

En France, la production manufacturière progresse de 1,0% en décembre après une baisse de 1,5% en novembre. Elle rebondit dans la plupart des secteurs, notamment dans l'automobile (+2,6% après -3,3%).
En Allemagne, la production industrielle s'est repliée de 0,4% en décembre par rapport à novembre en données cvs. La baisse de novembre est revue de -1,9% à -1,3%. C'est le second trimestre de baisse de la production industrielle. Sur un an, la production industrielle baisse de 3,9%. Cependant, la production automobile a rebondi en décembre dans une ampleur inégalée depuis la mise en œuvre des normes WLTP (+7%). La production a continué à baisser dans la chimie qui a été fortement perturbé par le bas niveau du Rhin.



COMMERCE EXTERIEUR

En Allemagne, l'excédent commercial atteint 19,4 milliards d'euros en décembre (données cvs), en hausse par rapport à novembre (18,9 mds). C'est le 4ème mois de hausse de l'excédent commercial après son net repli à l'été. La hausse s'explique par un rebond plus marqué des exportations (+1,5% après -0,3% en novembre) que des importations (+1,2% après -1,3%) sur le mois.
Sur l'année 2018, l'excédent commercial s'élève à 227,8 milliards en nette baisse par rapport à celui de 2017 (247,9 mds).
En France, le déficit commercial est quasi-stable à 4,7 milliards d'euros en décembre 2018 après 4,8 Mds en novembre. Les exportations ont progressé de 2,2% et les importations de 1,7%.



Les exportations vers le Royaume-Uni ont progressé de 11% sur le mois de décembre et de 16% sur un an, ce qui tendrait à confirmer la stratégie de constitution de stocks au Royaume-Uni annoncée par plusieurs entreprises françaises pour faire face à un éventuel Brexit sans accord…. Le déficit cumulé de l'année 2018 atteint 59,9 milliards d'euros après 57,8 Mds en 2017.

ROYAUME-UNI

Le PMI des services recule à 50,1 en janvier (51,2 en décembre) et atteint son plus bas niveau depuis 2 ans et demi.
Les répondants signalent que les incertitudes entourant le Brexit ont conduit à une contraction de la demande et au report du lancement de nouveaux projets. Ce repli est particulièrement visible dans les transports, la communication et l'intermédiation financière. La composante emploi se replie pour la 1ère fois depuis 2012.
Markit signale que l'économie anglaise est proche de la stagnation en ce début d'année après une croissance modeste en décembre (0,1%).

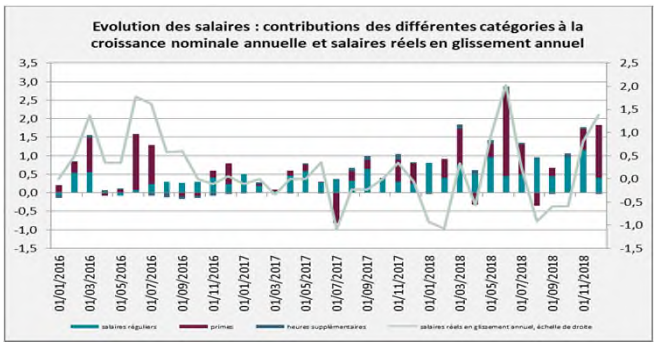
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

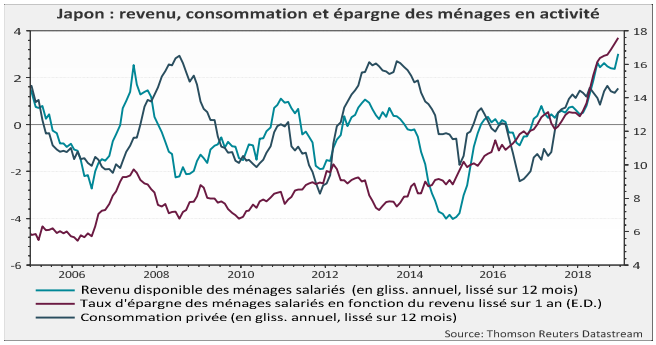
SALAIRES

La croissance des revenus salariaux nominaux continue de progresser en décembre, à +1,8% en glissement annuel après +1,7% en novembre. Ceci s'explique par la contribution des primes de fin d'année, en hausse de 2,7% sur un an mais expliquant 1,4 point de la hausse des revenus salariaux. En revanche la croissance des revenus réguliers contractuels est moins vigoureuse, de +0,8% sur un an après +1,3% en novembre. La conséquence du tassement de l'inflation est la progression des revenus réels, de 1,4% sur un an après +0,8% en novembre.



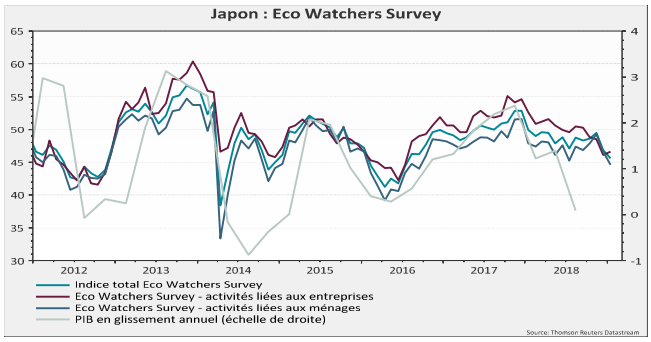
CONSOMMATION

Les dépenses réelles progressent de 0,1% sur un an en décembre après -0,6% en novembre, première hausse depuis 4 mois. Les dépenses d'alimentation, d'énergie et de santé sont en baisse sur un an. Le revenu disponible réel des ménages en activité croit de 2,1% sur un an, mais leurs dépenses sont toujours en repli de 2,5% sur la même période.



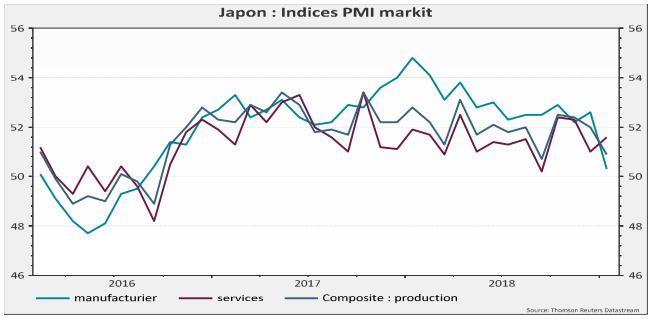
ECO WATCHERS SURVEY

L'indice de confiance Eco Watchers Survey se replie à nouveau en janvier, à 45,6 contre 46,8 en décembre, après une dégradation de 2,7 point en décembre. La dégradation est particulièrement marquée dans les activités liées aux ménages, avec un indice qui perd 2 points à 44,6. Du côté des entreprises une légère progression est enregistrée à 46,6 (après 46,1), apportée par les activités non manufacturières. Mais, élément positif, les perspectives à 3 mois sont orientées à la hausse , passant de 47,9 à 49,4 en janvier.



ENQUÊTE PMI

Le PMI services progresse en janvier, de 51 à 51,6. Il est tiré par la hausse de la demande intérieure alors que les commandes de l'extérieur continuent de reculer. L'emploi progresse toujours. Toutefois le recul sensible de l'indice d'activité dans le manufacturier conduit à une baisse de l'indice PMI composite de 52 en décembre à 50,9 en janvier.



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

FED

Les président et vice-président du Board, Powell et Clarida, ont dîné hier avec Donald Trump et Steven Mnuchin. C'était la première fois que Trump et Powell se rencontraient depuis l'entrée en fonction de Powell. Peu de détails ont filtré. Après des mois de critiques incessantes envers la Fed, il est intéressant que Trump invite Powell juste après le changement de ton de la Fed.

INDE

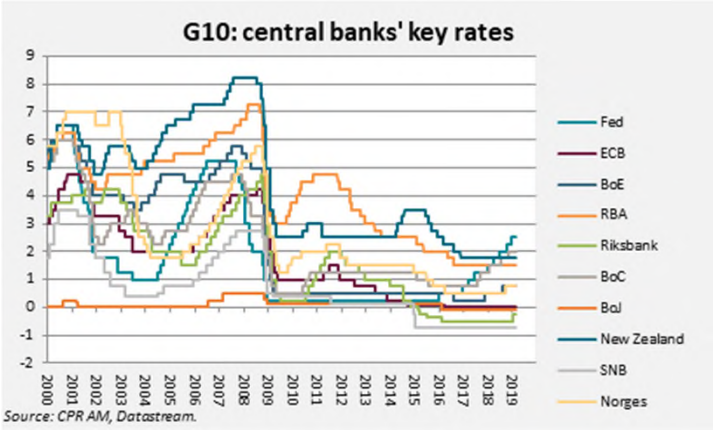
Contrairement aux anticipations, la banque centrale a procédé à une baisse de son taux directeur de 25bp le ramenant à 6,25% lors de sa dernière réunion. Cette décision a été prise à 4 voix contre 2. En revanche c'est à l'unanimité des membres que le communiqué a été changé, abandonnant le « resserrement calibré » pour la neutralité, dans le cadre de la qualification de la politique monétaire de la Banque centrale. Cette décision est interprétée comme un soutien au gouvernement dans la période pré-électorale, alors qu'il semble que l'inflation du mois de décembre ait été un point bas.

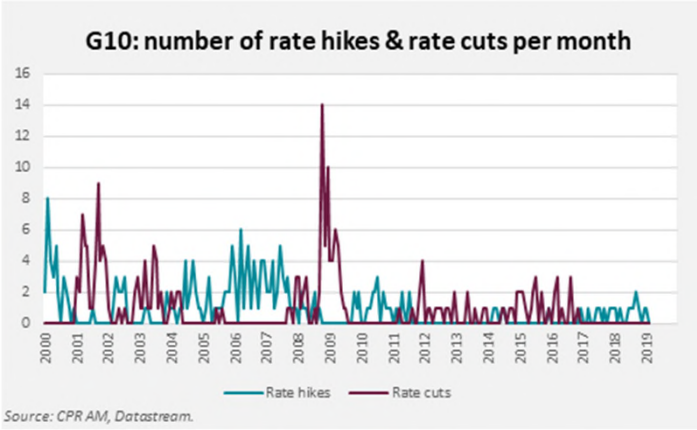
BANQUE CENTRALE D'ANGLETERRE

La Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé à 0,75%. L'accroissement des incertitudes sur le Brexit, le ralentissement de la croissance et le retour de l'inflation proche de la cible de 2% justifient cette décision. La BoE met en avant l'accélération des salaires qui devrait soutenir la croissance et provoquer une hausse de l'inflation au cours des prochaines années et nécessiteraient une remontée graduelle du taux directeur à l'avenir.

BANQUE CENTRALE D'AUSTRALIE

Philip Lowe, le gouverneur de la banque centrale (RBA) a indiqué qu'il était aussi probable que le prochain mouvement de taux directeur soit une baisse qu'une hausse, notamment car les scénarios baissiers étaient plus vraisemblables (guerre commerciale, Brexit, montée des populismes, rejet du multilatéralisme et en ce qui concerne l'économie australienne : durcissement des conditions de crédit et retournement du marché immobilier). Ce revirement est intéressant qu'il n'y a plus eu de baisse de taux directeur dans les pays du G10 depuis novembre 2016 (Nouvelle-Zélande) alors qu'il y a eu 17 hausses de taux sur la période. **Cela alimente le sentiment de changement d'époque…**





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
7 mars	BCE
15 mars	BoJ
21 mars	BoE

Dates	Actualités
13 février	Nouvelle-Zélande (1,75%) statu quo attendu Suède (-0,25%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
11 février	Chine	**Réserves de change de janvier**
	Royaume-Uni	PIB du 4T2018
13 février	Zone euro	Production industrielle de décembre
	Royaume-Uni	Inflation de janvier
	Etats-Unis	**Inflation de janvier**
14 février	Chine	**Balance commerciale de janvier**
	Japon	**PIB du 4T2018**
	Zone euro	PIB du 4T2018
15 février	Chine	**Inflation de janvier**
	Zone euro	Balance commerciale de décembre
	Royaume-Uni	Ventes de détail de janvier
	Etats-Unis	Ventes de détail de janvier Production industrielle de janvier Université du Michigan de février
Entre le 11 et le 18 février	Chine	**Financement social de l'économie de janvier**

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 708	0,05%	4,76%	8,02%	0,98%	46,10%
Eurostoxx 50	3 136	-1,12%	2,13%	4,47%	-9,23%	12,58%
Nikkei	20 333	-2,19%	-0,46%	1,59%	-6,06%	19,58%
MSCI Emergents	1 036	-1,35%	4,19%	7,29%	-11,71%	41,12%
MSCI Emergents - LATAM	528	-3,34%	1,00%	11,21%	-4,05%	77,70%
MSCI Emergents Asie	528	-0,68%	5,12%	6,77%	-9,91%	48,84%
FTSE 100	7 071	0,73%	2,38%	5,10%	-2,86%	24,29%

Niveaux de taux	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,63	-0,06	-0,10	-0,06	-0,21	0,90
10 ans Allemagne	0,09	-0,08	-0,13	-0,16	-0,65	-0,14
10 ans France	0,54	-0,03	-0,17	-0,17	-0,44	-0,06
10 ans Espagne	1,24	0,01	-0,26	-0,18	-0,17	-0,51
10 ans Italie	2,98	0,24	0,08	0,20	1,03	1,28
10 ans Japon	-0,03	-0,01	-0,06	-0,03	-0,10	-0,07

Devises	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	-1,10%	-1,84%	-1,22%	-7,61%	1,19%
USD/JPY	109,74	0,22%	1,44%	0,15%	0,38%	-5,27%
EUR/GBP	0,88	-0,09%	-3,04%	-2,66%	-0,96%	12,78%
USD/GBP	0,77	1,02%	-1,23%	-1,46%	7,20%	11,45%

Breakeven inflation	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,90	-0,06	-0,02	0,15	-0,30	0,68
10 ans US	2,04	-0,07	-0,01	0,10	-0,29	0,52
5 ans EUR	1,04	-0,05	-0,09	-0,03	-0,39	0,34
10 ans EUR	1,25	-0,03	-0,09	-0,06	-0,33	0,16

Niveaux de Volatilité	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	15,72	16,14	19,98	25,42	33,46	26,00
VSTOXX	16,31	13,99	19,00	23,86	32,04	33,39

Matières premières	08/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	52,75	-4,59%	1,07%	16,83%	-13,95%	77,55%
Pétrole (Brent)	61,86	-0,48%	1,98%	16,43%	-4,23%	82,42%
Or	1 314,26	-0,28%	1,91%	2,57%	-0,14%	9,76%
Cuivre	6 190,75	1,23%	4,28%	4,06%	-9,01%	34,19%

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.