MACROÉCONOMIE

LA SEMAINE EN BREF

Du 14/11/22 au 20/11/22

cpr asset management

INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les mises en chantier et permis de construire continuent à baisser en octobre mais les ventes au détail surprennent très positivement.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle progresse en septembre grâce au rebond de quelques secteurs, pharmacie et automobile en tête. Le solde commercial continue d'être fortement impacté par le déficit énergétique de la zone.

AU JAPON, l'inflation continue d'accélérer, pour atteindre des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis les années 1980. La baisse du yen entraine une forte hausse du déficit commercial.

EN CHINE, comme attendu les données d'activité ont été très décevantes en octobre, traduisant toujours l'impact négatif de la politique du 0 Covid. Les autorités annoncent un plan d'allègement de certaines contraintes mais les nouvelles contaminations explosent. Un nouveau plan en 16 mesures pour soutenir les promoteurs immobiliers est dévoilé.

LE CHIFFRE CLÉ

1,3%

Hausses des ventes au détail en octobre aux Etats-Unis

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Minutes du FOMC
Zone euro	PMI de novembre
Japon	PMI de novembre

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La COP 27 s'est achevée dimanche matin avec un bilan décevant. Parmi les avancées, la création d'un « fonds des pertes et dommages » liés au réchauffement climatique pour indemniser les pays en développement. Les modalités du fonds doivent être négociés d'ici la COP 28. La question du positionnement de la Chine dans les pays en développement ou dans les pays contributeurs est l'un des gros sujets de discussion.

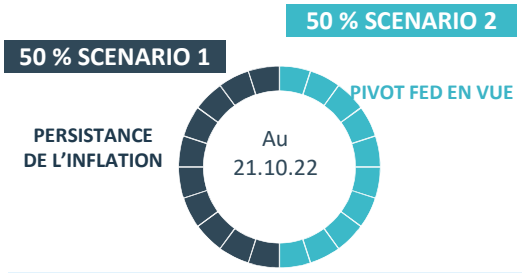
Autre point positif, 150 pays ont rejoint l'accord sur le méthane dont l'objectif est de réduire de 30% les émissions d'ici 2030.

Du côté des déceptions, on note l'absence de rehaussement des engagements climatiques pris à Glasgow au regret de la délégation européenne, notamment l'absence d'engagement de réduire progressivement l'usage de tous les combustibles fossiles et pas uniquement le charbon. Cette mesure avancée par l'Inde était pourtant soutenue par 80 pays dont les Etats-Unis.

Dans la déclaration finale, il n'y a pas eu non plus de référence au pic des émissions mondiales de gaz à effet de serre d'ici 2025.

Prochaine COP : Dubaï en 2023

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



« Je pense qu'il sera probablement bientôt approprié de ralentir le rythme des hausses de taux . »

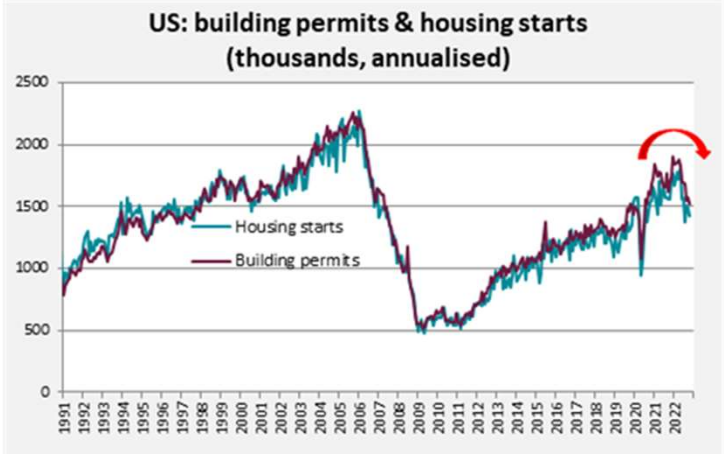
Lael Brainard, vice-présidente de la Fed

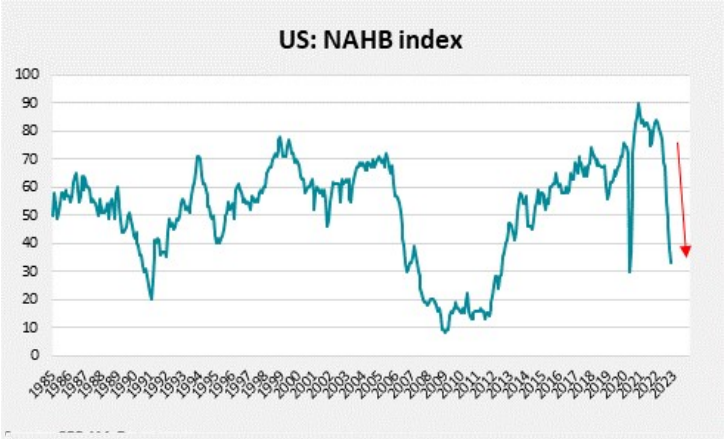
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

ÉTATS-UNIS

MARCHÉ IMMOBILIER

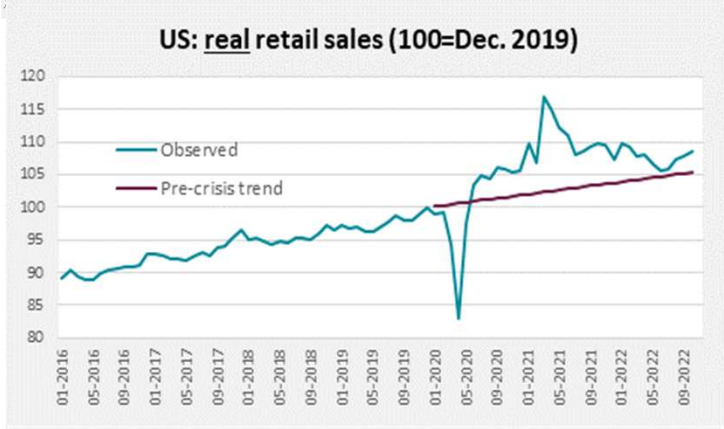
- **Les mises en chantier et permis de construire continuent à baisser en octobre…** mais les niveaux sont loin d'être catastrophiques ! Ils reviennent à peu près là où ils étaient avant la crise covid. Le nombre de chantiers autorisés mais non commencés restent historiquement élevés. Le nombre de chantiers terminés ne montrent pas vraiment de signe de baisse pour le moment.
- **L'indice NAHB (confiance des promoteurs immobiliers) continue de s'effondrer …** C'est la chute la plus brutale depuis la création de l'enquête (bien pire que lors de la crise de 2008).





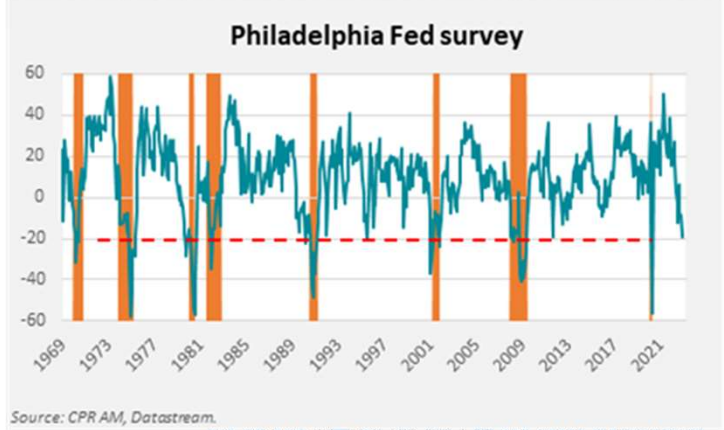
CONSOMMATION DES MENAGES

Les ventes au détail surprennent très positivement ! Elles augmentent de 1,3% en octobre et les chiffres des mois précédents sont revus à la hausse. En réel, la hausse est de 0,7%, ce qui est très bon. Parmi les autres explications avancées : la distribution de chèques par la Californie (17 Mds$). Toutefois, on peut vraiment remettre en question la dé-saisonnalisation ici car les chiffres non retraités ne sont absolument pas impressionnants. De plus, ce chiffre ne se réconcilie pas du tout avec les observations hebdomadaires. Sceptique.



ENQUETES D'ACTIVITE

- L'enquête de la Fed de NY sur les conditions manufacturières (Empire) s'est un peu améliorée en novembre… Cela dit, elle est très volatile et il est difficile d'en tirer des enseignements clairs. La tendance est plutôt mauvaise malgré tout.
- L'enquête de la Fed de Philadelphie tombe lourdement en novembre … à un niveau quasiment jamais atteint hors récession. La composante « nouvelles commandes » reste en territoire de contraction pour le 6ème mois consécutif…



Source: CPR AM, Datastream.

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.

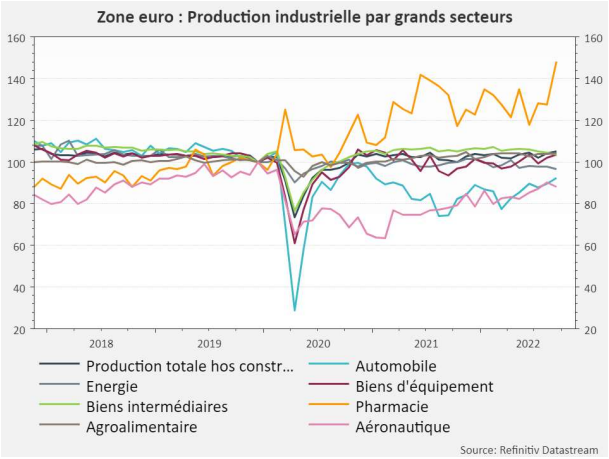
ZONE EURO

INDUSTRIE

La production industrielle a surpris à la hausse en septembre, progressant de 0,9% par rapport au mois précédent.

La situation est très contrastée entre les secteurs industriels avec une hausse marquée pour la production de biens de consommation non durables (+3,6%) et notamment pour la pharmacie (+16,1%). En revanche, la production se replie pour les biens intermédiaires (-0,9%), les biens de consommation durable (-0,9%) et l'énergie (-1,1%). Le rebond du secteur automobile se poursuit sur le mois (+2,9%) comme le laissait attendre le très bon chiffre allemand (+7,3%) sur le secteur.

Sur un an, la production industrielle augmente de 4,9%.

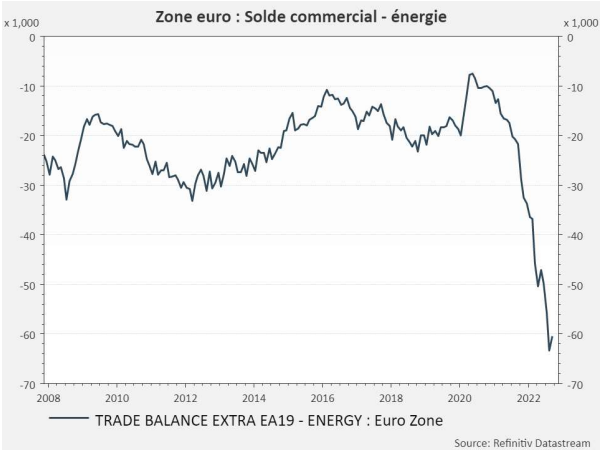


EMPLOI

Au 3ème trimestre, le nombre de personnes en emploi a progressé de +370 000 soit +0,2%, en ralentissement par rapport au rythme de progression observé au 2ème trimestre (+0,4%). La hausse de l'emploi en zone euro atteint 1,7% au 3ème trimestre 2022 par rapport au même trimestre de 2021. Cela correspond à une augmentation de 2,8 millions du nombre de personnes en emploi.

COMMERCE EXTERIEUR

Le solde commercial présente un déficit de 37,7 Mds € en septembre 2022 (données cvs), en baisse par rapport à son niveau d'août (-47,6 Mds €). Les exportations ont augmenté de 1,6% sur le mois tandis que les importations ont diminué de 2,0%. Depuis le début de l'année, le déficit commercial cumulé de la zone euro atteint 266,6 Mds € et le solde énergétique -445 Mds €.



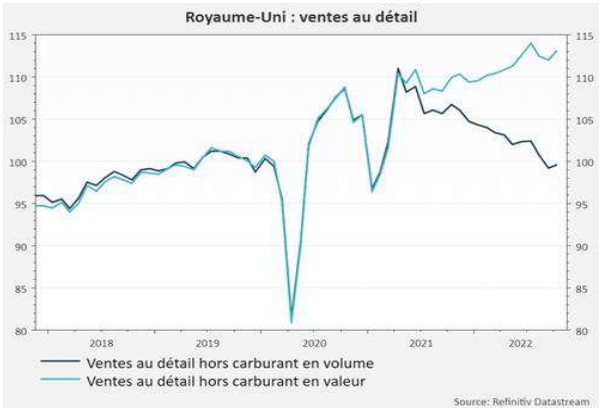
ROYAUME-UNI

Au 3ème trimestre, le PIB s'est contracté de 0,2% par rapport au trimestre précédent. La contribution négative de la consommation des ménages est le principal facteur explicatif de cette contraction du PIB.

Sur la période juillet à septembre 2022, le taux de chômage a légèrement baissé par rapport aux 3 mois précédents passant de 3,8% à 3,6%. Cependant, les données mensuelles montrent une légère hausse en septembre à 3,6% vs 3,5% en août.

Sur les 3 derniers mois, les salaires totaux ont progressé de 6,0% par rapport à la même période de 2021 soit la progression la plus forte depuis le rebond post covid 19 de 2020. La hausse des salaires réguliers atteint 5,7%.

Les ventes au détail en volume ont progressé de 0,6% en octobre après une baisse de 1,5% en septembre. Les ventes continuent de se contracter dans l'alimentaire (-1,0%) et le rebond tient surtout aux ventes de carburants en hausse de 3,3% sur le mois. Malgré ce rebond, les ventes au détail demeurent bien en-dessous, 6,9%, de leur niveau d'avant pandémie.



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

INFLATION

L'inflation continue d'accélérer nettement en octobre. L'inflation hors alimentation fraiche atteint +3,6% en glissement annuel, après 3% en septembre ! un plus haut depuis février 1982. L'inflation sous-jacente progresse nettement de 0,9% à 1,5% en octobre. L'accélération s'explique d'une part par la progression des prix de l'alimentaire, ensuite par l'effet de base lié aux forfaits mobiles, et pour finir par une contribution positive des primes d'assurance logement et des services de santé. En revanche, les prix de l'énergie ralentissent, avec un glissement annuel qui passe de +16,9% en septembre à +15,2% en octobre. Pour finir, les prix de l'alimentation fraiche explosent, passant de +1,9% en septembre à +8,1% en octobre. Ainsi, l'inflation totale progresse de 0,7 point, à +3,7%, un plus haut depuis mars 1991, hors hausses de la TVA.

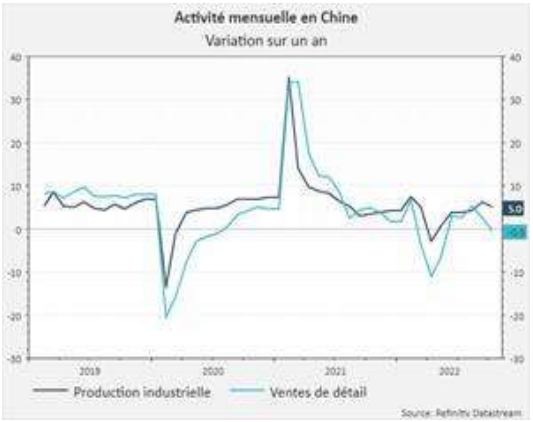
COMMERCE EXTÉRIEUR

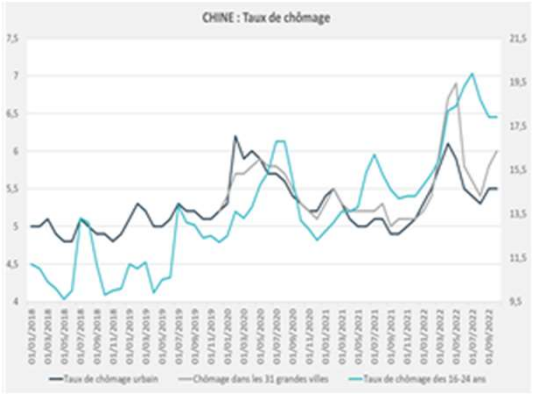
Le déficit commercial continue de se creuser en octobre. Il atteint 1504 mds de yens après 1331 mds en septembre. Les exportations progressent de 25,3% sur un an en octobre, un peu moins qu'en septembre (+28,9%) alors que les importations explosent à +53,5% en glissement annuel après déjà +45,7% en septembre. Attention toutefois les volumes exportés reculent sur un an, de 0,3% après +3,8% en septembre. Les exportations vers la Chine sont à l'origine de ce net ralentissement. Du côté des importations, les volumes accélèrent également, en particulier pour l'énergie (pétrole et LNG) mais plus intéressant, on observe un net rebond des importations en provenance de Chine, qui comptent pour 20% des importations japonaises (+7% en octobre après -2,4% en septembre).

CHINE

CHIFFRES MENSUELS D'ACTIVITÉ

Les données d'activité d'octobre sont particulièrement décevantes, toujours fortement affectées par les mesures de restrictions sociales. La production industrielle ralentit avec une hausse sur un an de 5,0% en octobre après +6,3% en septembre. L'investissement est en hausse de 5,8% après 5,9%. Seul point positif, l'investissement en infrastructures continue de progresser, mais lentement, de 8,6% à 8,7% en glissement annuel. Rappelons qu'il bénéficie des politiques de soutien publique. L'immobilier continue d'être très en retrait. Les mises en chantier continuent de baisser de 38,5% en glissement annuel en octobre. Mais la production de ciment et d'acier, toujours en contraction sur un an, semble montrer des signes d'amélioration. Surtout, les ventes de détail reculent de 0,5% sur un an en octobre après +2,5% en septembre. On notera toutefois une légère amélioration des ventes en ligne, en hausse de 4,9% sur un an après +4% en septembre. Le taux de chômage en zone urbaine reste inchangé à 5,5% en octobre, mais le taux de chômage dans les 31 grandes agglomérations progresse, passant de 5,8% à 6% en octobre, avec un impact négatif des mesures de restrictions d'activité prises dans le cadre de la politique du 0 covid. Le taux de chômage des jeunes reste inchangé à 17,9%.





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

RÉSERVE FÉDÉRALE

- **Lael Brainard, numéro 2 du Board et colombe parmi les colombes, se montre plus prudente** : « Je pense qu'il sera probablement bientôt approprié de ralentir le rythme des hausses de taux ». Il est difficile de croire que Brainard s'avance ainsi sans l'aval de Powell et c'est donc probablement une façon d'indiquer/confirmer que la hausse de taux de décembre ne sera « que » de 50 bps. Brainard utilise plusieurs fois le terme « deliberate » pour qualifier les prochaines hausses de taux, que l'on pourrait traduire par « modéré ». Elle met aussi l'accent sur le retour à la « data-dependance » et insiste sur le fait que les risques deviendront plus symétriques à mesure que la Fed ira en territoire restrictif. C'est une façon de marquer la fin de l'ère de hausses de taux « à la hache » et probablement de préparer l'atterrissage au taux terminal dans quelques mois.

- **Waller abandonne sa posture de faucon.** Christopher Waller, qui a été un faucon parmi les faucons cette année et qui a toujours été très pessimiste sur les perspectives d'inflation, commence à voir des développements positifs (ralentissement de l'inflation, début de rééquilibrage sur le marché du travail, début de rééquilibrage sur le marché immobilier). Ces développements positifs font qu'il parle d'un passage à des hausses de taux de 50 bps et même de 25 bps si les développements positifs continuent. Il était bien plus dur dans ces dernières communications. Qqch se passe. Il n'y a pas de définition formelle de ce qu'est un pivot … mais le discours de Christopher Waller y ressemble (et renforce cette impression déjà donnée par l'interview de Brainard en début de semaine)

- **Dans une présentation, James Bullard indique le besoin de taux directeurs devraient monter entre 5 et 7%** si la Fed suivait une règle de Taylor. Mais la Fed n'en suit pas une …

- **Mary Daly, présidente de la Fed de San Francisco, indique qu'une fourchette de 4,75% à 5,25% serait raisonnable pour le taux terminal des fed funds.** L'évocation du taux terminal par les membres du FOMC est rare. En faisant l'hypothèse d'une hausse de taux de 50 bps en décembre, cela indique une augmentation résiduelle des taux directeurs de 25 à 75 bps en 2023. Pas très éloigné du pricing de marché.

BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Les conditions de stabilité financière dans la zone euro se sont encore détériorées, reflétant la hausse de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt, l'affaiblissement des perspectives de croissance et la révision des prix des marchés financiers.

- La BCE estime désormais la probabilité de récession en zone euro à 80%.
- La volatilité des marchés et la plus faible liquidité sur les marchés de taux augmentent la probabilité d'un ajustement désordonné des marchés en cas de choc.
- Le entreprises font face à des vents contraires que ce soit l'inflation, la hausse des prix de l'énergie, la baisse attendue de bénéfices, la baisse des perspectives de croissance, des conditions financières moins favorables. Les PME sont plus vulnérables que les grandes entreprises. Les risques de défaut ont augmenté notamment dans les secteurs intensifs en énergie. Un graphique intéressant évalue la sensibilité des secteurs actions à l'évolution des prix du gaz naturel (cf ci-dessous).
- La profitabilité des banques a progressé au S1 2022 grâce à la hausse des taux, ROE à 7% au plus haut depuis 2015, mais elle devrait baisser avec la dégradation de l'environnement économique et la hausse du risque de crédit. Les banques devraient adapter leur politique de provisionnement et planifier leurs fonds propres en adéquation avec la dégradation des perspectives économiques et l'augmentation du risque de défaut dans certains secteurs même s'ils restent inférieurs à leur niveau d'avant pandémie .
- Les mesures budgétaires des Etats pour faire face à la crise de l'énergie sont évaluées à 1,4% du PIB en 2022. Elles ont été jusqu'à présent très peu ciblées. Les risques de refinancement des Etats ont augmenté mais restent maitrisés grâce à l'augmentation de la maturité moyenne des dettes depuis 2010, la faible charge de la dette (1,6% en septembre 2022) et le TPI. La BCE estime qu'une détérioration des conditions financières pourrait modifier le sentiment de marché envers certains des émetteurs souverains les plus vulnérables de la zone euro.
- Les marchés immobiliers sont à un tournant car la hausse des coûts d'emprunts et le renforcement des conditions de crédit font baisser la demande de prêts.

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

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
21 novembre	Allemagne	Prix à la production d'octobre
22 novembre	Zone euro	Confiance des ménages de novembre
	Etats-Unis	Philly Fed non manufacturier de novembre
23 novembre	Zone euro	PMI de novembre
	Etats-Unis	PMI de novembre Commandes de biens durables d'octobre Ventes de logements neufs d'octobre Minutes du FOMC
24 novembre	Japon	PMI de novembre
	Zone euro	Minutes BCE
	France	Enquête INSEE de novembre
	Allemagne	Enquête IFO de novembre
25 novembre	Japon	Inflation à Tokyo de novembre
	France/Allemagne	Confiance des ménages de novembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	11 677	-1,18%	7,55%	5,17%	-28,45%	-28,40%	40,21%
SP 500	3 965	-0,69%	5,17%	7,31%	-16,80%	-15,43%	27,01%
Eurostoxx 50	3 925	1,46%	6,41%	13,07%	-8,69%	-10,82%	5,94%
Nikkei	27 900	-1,29%	2,57%	2,36%	-3,10%	-6,02%	19,14%
MSCI Emergents	943	0,78%	6,56%	8,90%	-23,46%	-26,72%	-10,37%
MSCI Emergents - LATAM	483	-3,43%	-7,81%	-0,52%	9,28%	11,79%	-5,22%
MSCI Emergents Asie	552	1,57%	9,28%	10,93%	-23,18%	-26,48%	-0,74%
FTSE 100	7 386	0,92%	0,69%	6,65%	0,01%	1,29%	1,06%

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

Devises	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,03	-0,28%	3,64%	5,64%	-9,20%	-8,79%	-6,75%
USD/JPY	140,37	1,12%	-4,26%	-6,36%	21,96%	23,02%	29,16%
EUR/GBP	0,87	-0,71%	-0,82%	-0,31%	3,35%	3,44%	1,61%
USD/GBP	0,84	-0,43%	-4,29%	-5,63%	13,82%	13,42%	8,97%

Niveaux de Volatilité	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	23,12	22,52	24,55	30,76	17,22	17,59	12,46
VSTOXX	20,88	20,78	22,91	28,30	19,27	17,77	12,04

Niveaux de taux	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	3,82	-0,01	-0,34	-0,31	2,32	2,21	2,01
10 ans Allemagne	2,02	-0,14	-0,27	-0,35	2,20	2,26	2,35
10 ans France	2,49	-0,18	-0,35	-0,47	2,30	2,38	2,52
10 ans Espagne	3,03	-0,17	-0,32	-0,50	2,44	2,54	2,61
10 ans Italie	3,89	-0,31	-0,58	-0,88	2,71	2,91	2,60
10 ans Japon	0,25	0,01	-0,01	-0,01	0,18	0,17	0,33

Breakeven inflation	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,53	-0,17	-0,29	-0,25	-0,45	-0,78	0,83
10 ans US	2,54	-0,13	-0,20	-0,13	-0,25	-0,40	0,67
5 ans EUR	2,92	-0,06	-0,13	0,35	0,76	0,81	1,97
10 ans EUR	2,61	-0,11	-0,08	0,11	0,57	0,55	1,52

Matières premières	18/11/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	81,64	-8,23%	-11,85%	-5,07%	8,55%	3,33%	43,61%
Pétrole (Brent)	89,97	-6,50%	-8,92%	-2,70%	14,76%	10,64%	44,72%
Gaz naturel (TTF Europe)	117,75	-4,54%	-9,84%	-17,25%	32,30%	111,86%	631,37%
Or	1 754,26	-0,47%	4,83%	7,34%	-3,74%	-5,75%	19,09%
Cuivre	8 042,50	-5,40%	-1,15%	7,87%	-17,43%	-15,42%	38,31%
Blé	311,50	-4,59%	-7,43%	-11,13%	12,66%	5,06%	71,15%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
14 décembre	FED
15 décembre	BCE
15 décembre	BoE
20 décembre	BoJ

Dates	Actualités
22 novembre	Hongrie (13,00%) statu quo attendu
23 novembre	Nouvelle Zélande (3,50%) +75 bp possible
24 novembre	Suède (1,75%) +50 bp possible Afrique du sud (6,25%)+75bp possible Turquie (10,50%) -150 bp possible Corée du sud (3,00%) +25bp possible

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.