

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

59,1

ISM composite en juin
aux Etats-Unis

LES FAITS MARQUANTS

AUX ETATS-UNIS, les ISM soulignent la bonne dynamique de la demande intérieure et le rapport sur l'emploi confirme la bonne santé du marché du travail (213 000 créations d'emploi), même si les salaires stagnent (2,7%).

DANS LA ZONE EURO, l'Italie annonce son intention de laisser son déficit budgétaire progresser en 2019, à 1,4% du PIB contre un engagement initial de le ramener à 0,8%.

AU JAPON, les fortes inondations entraînant des décès en nombre et des évacuations considérables, pourraient de nouveau peser sur la consommation, qui est déjà au point mort.

EN CHINE, la Bourse se reprend en fin de semaine après une forte baisse. La PBOC indique vouloir maintenir une politique monétaire neutre, et le Conseil d'Etat annonce une série d'inspections dans les provinces afin d'évaluer l'implémentation des politiques, inspections centrées sur les investissements.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont encore monté d'un cran avec l'entrée en application d'une augmentation de droits de douane sur 34 Mds \$ d'importations chinoises et de nouvelles menaces.

“
You have another 16 [billion dollars] in two weeks, and then, as you know, we have \$200bn in abeyance and then after the \$200bn, we have \$300bn in abeyance. OK? So we have 50 plus 200 plus almost 300.
”

Donald Trump, 6 juillet

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon Eco Watchers de juin

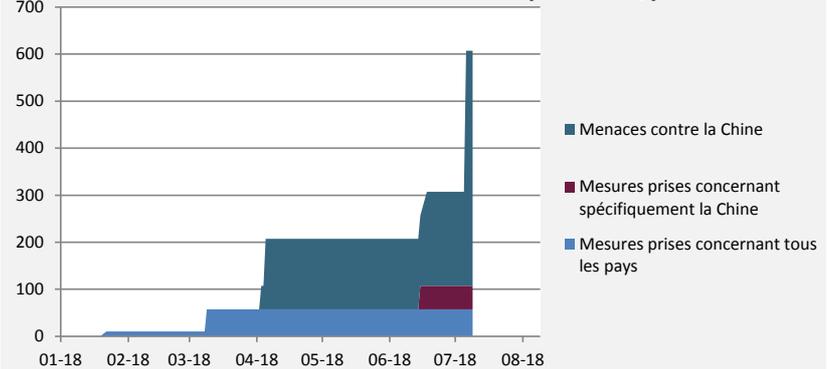
Zone euro Minutes de la BCE

Chine Inflation de juin

Chine Balance commerciale de juin

Etats –Unis Inflation de juin

Mesures protectionnistes prises par l'administration américaine (en Mds\$)



Source: CPR AM, Datastream.

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 27.06.18

Scénario CENTRAL

BONNE DYNAMIQUE MONDIALE

45%

Scénario alternatif 1

TENSIONS COMMERCIALES

25%

Scénario alternatif 2

CHANGEMENT DE PERCEPTION DE L'INFLATION

10%

Scénario alternatif 3

VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE

20%

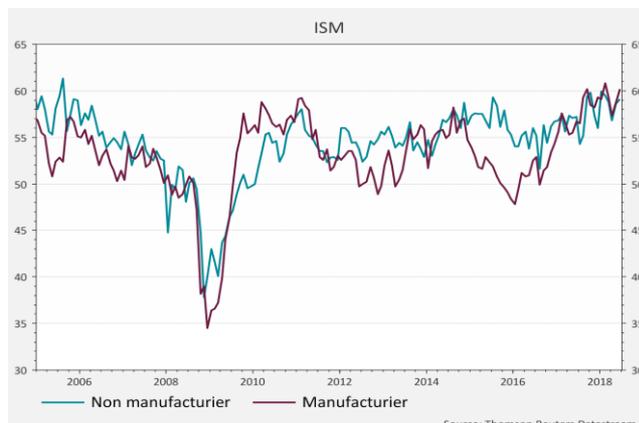
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

INDICES ISM

L'enquête ISM dans le manufacturier retrouve ses plus hauts ! En effet, l'indice synthétique atteint 60,2 en juin, après 58,7 en mai, soulignant une confiance des entreprises industrielles très vigoureuse. L'essentiel de la progression d'un mois sur l'autre s'explique par la composante production, alors que les nouvelles commandes et l'emploi s'effritent légèrement. On relèvera tout de même que la composante prix payés dans le secteur manufacturier se replie après certes un plus haut en mai (79,5). Pour le moment, la vigueur de la demande intérieure compense toujours largement les inquiétudes concernant les tensions commerciales internationales.

L'ISM non-manufacturier monte encore, à 59,1 en juin contre 58,6 en mai. C'est l'un des plus hauts niveaux de ces dernières années. **La composante « activité » est au plus haut depuis 2005 !** Les composantes « nouvelles commandes » et « carnet de commandes » restent également bien orientées.



RAPPORT SUR L'EMPLOI

L'économie américaine a créé 213 000 emplois au mois de juin, ce qui est au-dessus des attentes (195 000). Les salaires n'accélèrent toujours pas et restent bloqués à 2,7% sur un an glissant. Le taux de chômage remonte à 4% de la population active car le taux de participation remonte de deux dixièmes à 62,9% (malgré les 213 000 créations d'emplois, le nombre de chômeurs augmente de près de 500 000 sur le mois !)

| 2017/ 2018 | juin | mai | avr | mars | févr | janv |
|--|-------------|------|------|------|------|------|
| Var. d'emplois : total (milliers) | 213 | 244 | 175 | 155 | 324 | 176 |
| dont : industrie manufacturière | 36 | 19 | 28 | 21 | 31 | 20 |
| services | 160 | 193 | 123 | 129 | 217 | 121 |
| construction | 13 | 29 | 16 | -3 | 67 | 28 |
| administration | 11 | 5 | 1 | 2 | 3 | -12 |
| Var. d'emplois : ménages (milliers) | 102 | 293 | 3 | -37 | 785 | 409 |
| Var. de la pop. active (milliers) | 601 | 12 | -236 | -158 | 806 | 518 |
| Taux de chômage (%) | 4,0 | 3,8 | 3,9 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Taux de chômage élargi U6 (%) | 7,8 | 7,6 | 7,8 | 8,0 | 8,2 | 8,2 |
| Durée moyenne de chômage (semaines) | 21,2 | 21,3 | 23,1 | 24,1 | 22,9 | 24,1 |
| ' médiane " (semaines) | 8,9 | 9,2 | 9,8 | 9,1 | 9,3 | 9,4 |
| Heures hebdo travaillées | 33,8 | 33,8 | 33,8 | 33,7 | 33,8 | 33,6 |
| Taux d'emploi | 60,4 | 60,4 | 60,3 | 60,4 | 60,4 | 60,1 |
| Taux de participation | 62,9 | 62,7 | 62,8 | 62,9 | 63,0 | 62,7 |
| Salaires horaires moyens (m/m, %) | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| Salaires horaires moyens (a/a, %) | 2,7 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |

POLITIQUE

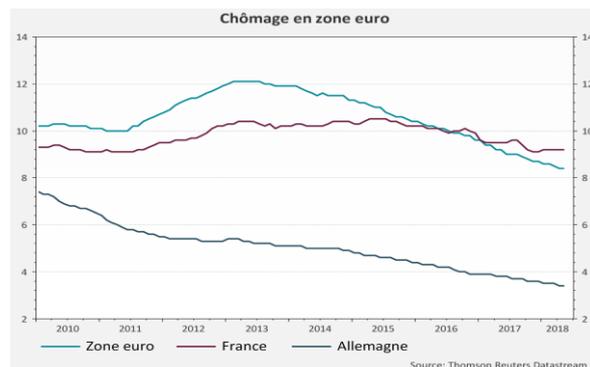
L'augmentation des droits de douane de 25 points de pourcentage sur 34 Mds\$ d'importations chinoises a pris effet ce vendredi. Le département du Commerce a indiqué qu'une liste d'importations de 16 autres milliards devraient suivre dans les deux semaines qui arrivent.

Scott Pruitt, le directeur de l'EPA (équivalent du ministère de l'environnement), a présenté sa démission à Donald Trump. Depuis la prise de fonction de Donald Trump, plus d'un quart du gouvernement a déjà changé. Du jamais vu.

EUROPE

ZONE EURO : CHÔMAGE, SALAIRES, EMPLOI

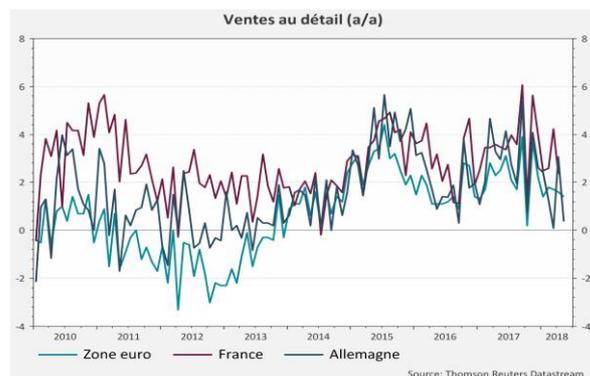
Le taux de chômage est resté stable en mai par rapport au mois d'avril à 8,4%. Le taux de chômage a continué à baisser en Espagne (de 16,0% en avril à 15,8% en mai) et en Italie (10,7% vs 11,0%) tandis qu'il est demeuré stable en France et en Allemagne (à 9,2% et 3,4% respectivement). Le taux de chômage des jeunes a poursuivi sa baisse de 17,1% à 16,8%.



ZONE EURO : VENTES AU DÉTAIL & CONSOMMATION

Les ventes au détail sont restées stables en volume en mai après une baisse de 0,1% en avril (chiffre revu en baisse). Les ventes du secteur alimentaire ont progressé de 1,1% tandis que les ventes de carburant sont restées stables et celles du secteur non-alimentaire ont baissé de 1,0%. Sur un an, les ventes au détail ont progressé de 1,4% en volume après 1,6% en avril.

Les prix à la production ont progressé de 0,8% en mai par rapport à avril et de 3,0% sur un an. Hors énergie, ils progressent de 0,2% sur un mois et de 1,4% sur un an.



ALLEMAGNE : COMMANDES INDUSTRIELLES

Les commandes à l'industrie ont rebondi en mai avec une progression de 2,6% en données corrigées des variations saisonnières après 4 mois de contraction. La baisse du mois d'avril a été révisée de -2,5% à -1,6%.

Cependant, les nouvelles commandes de mai restent inférieures de 3% en volume par rapport aux données de décembre 2017.

Le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière progresse de 0,9% en volume en mai 2018 après -0,1% en avril.

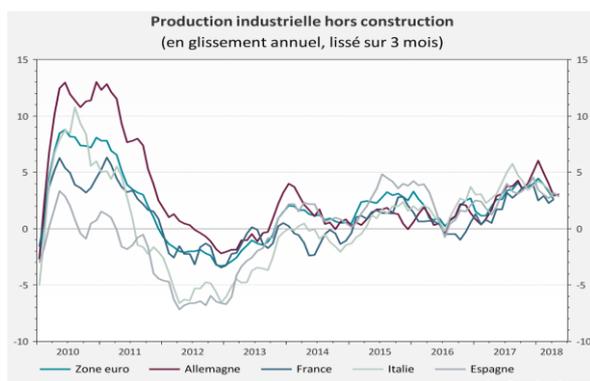
| 2017-2018 | mai-18 | avr.-18 | mars-18 | févr.-18 | janv.-18 | déc.-17 | nov.-17 |
|-----------------|------------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|
| Totales m/m | 2,6 | -1,6 | -1,1 | -0,2 | -3,5 | 2,7 | 0,3 |
| Totales a/a | 4,4 | 0,9 | 3,0 | 3,1 | 8,7 | 7,3 | 9,3 |
| Intérieures m/m | 4,3 | -4,4 | 1,5 | -1,2 | -2,3 | 0,5 | 0,4 |
| Intérieures a/a | 3,5 | -6,1 | 2,8 | -5,0 | 6,7 | -0,1 | 7,0 |
| Extérieures m/m | 1,6 | 0,4 | -2,9 | 0,5 | -4,3 | 4,3 | 0,2 |
| Extérieures a/a | 5,0 | 6,2 | 3,3 | 9,6 | 10,2 | 13,2 | 11,0 |

ALLEMAGNE : PRODUCTION INDUSTRIELLE

En Allemagne, la production industrielle progresse de 2,6% en mai après une baisse de 1,3% en avril. Hors énergie la production industrielle est en hausse de 2,7%.

Sur un an, elle progresse de 3,1% après 1,4% à fin avril.

Ce chiffre ainsi que le rebond des nouvelles commandes en mai plaident pour une amélioration de l'activité industrielle après la faiblesse du début d'année.



Royaume-Uni : Politique

Démission de David Davis le ministre en charge du Brexit, en signe de protestation contre le projet de « soft Brexit » présenté par le gouvernement.

JAPON : ENQUÊTE TANKAN DE LA BOJ

L'enquête TANKAN publiée par la BOJ concernant les perspectives d'activité des entreprises pour le 3^{ème} trimestre, laisse globalement apparaître une certaine prudence de ces dernières. En effet, pour l'ensemble des entreprises, l'indice de confiance s'effrite de nouveau à 16 après 17, effritement conduit par le secteur manufacturier, alors que l'indice reste stable dans le non manufacturier. La situation diverge en fonction de la taille des entreprises, avec une nette dégradation des grandes entreprises manufacturières, et ce pour le 2^{ème} trimestre consécutif. La hausse des prix du pétrole serait un élément venant perturber les industriels, de même que les tensions commerciales. Les perspectives à trois mois se maintiennent pour les grandes entreprises manufacturières mais se détériorent dans les autres types d'entreprises et ce dans l'ensemble des secteurs. Dans leurs prévisions de change, les entreprises assument une appréciation de leur devise à 107,26 contre \$ au lieu de 109,66 attendu en mars dernier. Les marges bénéficiaires s'érodent nettement, et les pénuries de main d'œuvre sont un peu moins vives. Le point positif réside dans la vigueur des plans d'investissement des entreprises, en hausse de 7,9% pour l'année fiscale 2018 alors que ces mêmes entreprises anticipaient un recul de leurs investissements de 0,7% en mars dernier. Cet optimisme en matière de dépenses d'investissement ne s'est pas observé depuis juin 1983, début de l'enquête.

JAPON : ANTICIPATIONS D'INFLATION - TANKAN

Les anticipations d'inflation des entreprises interrogées dans le cadre de l'enquête TANKAN frémissent très légèrement à la hausse au 2^{ème} trimestre 2018. En effet, elles passent pour toutes les entreprises, à 1 an, de +0,8% à +0,9% ! On notera néanmoins qu'elles restent désespérément plates à 3 ans et 5 ans à 1,1% !

| | | 2T18 | 1T18 | 4T17 | 3T17 | 2T17 |
|------------------------|-------|------|------|------|------|------|
| Toutes entreprises | 1 an | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 |
| | 3 ans | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| | 5 ans | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Grandes E. manif. | 1 an | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 |
| | 3 ans | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| | 5 ans | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Grandes E. non- manif. | 1 an | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 |
| | 3 ans | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| | 5 ans | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 |
| Petites E. manif. | 1 an | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |
| | 3 ans | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,2 |
| | 5 ans | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Petites E non- manif. | 1 an | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 |
| | 3 ans | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| | 5 ans | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,3 |

JAPON : DÉPENSES DES MÉNAGES

De nouveau une très forte déception sur les dépenses des ménages en mai, dépenses qui en volume reculent de 6,1% sur un an ! Les dépenses des ménages en activité reculent pour leur part de 1,7% sur un an. Les dépenses de restauration, de biens durables reculent le plus. Les revenus réels des ménages en activité reculent pour le 5^{ème} mois consécutif.

| 2018-2017 (%) | mai | avr | mars | févr | janv | déc |
|--------------------------------|-------------|------|------|------|------|------|
| Ensemble, nominal (m/m) | -0,3 | -1,1 | -1,2 | -1,6 | 3,4 | -1,5 |
| (a/a) | -0,6 | -0,5 | 1,1 | 1,9 | 3,7 | 1,2 |
| Réel (m/m) | -0,2 | -1,6 | -0,1 | -1,5 | 2,8 | -1,6 |
| (a/a) | -6,1 | -1,3 | -0,7 | -0,9 | 1,9 | -0,1 |
| Salariés, nominal (m/m) | -1,7 | 2,5 | -0,2 | -3,0 | 2,8 | -1,7 |
| (a/a) | -0,9 | 1,5 | -0,6 | -3,0 | 3,4 | 0,8 |
| Réel (m/m) | -1,8 | 2,8 | -0,5 | -2,2 | 2,4 | -2,0 |
| (a/a) | -1,7 | 0,7 | -1,9 | -4,7 | 1,7 | -0,5 |

JAPON : REVENUS SALARIAUX

Un chiffre un peu surprenant de hausse des salaires nominaux pour le mois de mai, qui laisse craindre des effets d'ajustements statistiques en raison du changement d'échantillon intervenu en début d'année. Toujours est il que les salaires progressent de 2% sur un an, avec une progression des salaires réguliers de 1,5%, des heures supplémentaires de 1,6% et des primes de 14,6%. Déflatés des prix à la consommation hors loyers imputés, les revenus progressent encore de 1,3% sur un an !



CHINE : PMI CAIXIN

Le PMI composite publié par Caixin progresse à 53 au mois de juin (52,3 en mai) et revient vers les niveaux élevés de début d'année. L'accélération des services contraste avec l'apathie dans le secteur manufacturier (PMI qui stagne aux alentours de 51 depuis près d'un an). Les entreprises, secteurs manufacturier et non-manufacturier, indiquent que le prix des inputs continue à progresser. En revanche, la composante « emploi » passe en territoire de contraction.

Banques centrales

MINUTES DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

Plusieurs des présidents de Fed régionales indiquent qu'ils s'inquiètent des conséquences de l'augmentation des droits de douane et que certains de leurs contacts parmi les entreprises leur avaient réduit ou reporté leurs programmes d'investissement. Rappelons que Jerome Powell avait déjà indiqué ces éléments lors de la conférence de presse qui avait suivi le FOMC du 13 juin mais qu'il ne s'en inquiétait pas outre mesure pour le moment car cela n'apparaissait pas dans les chiffres.

Mais la tonalité des minutes se veut globalement très positive, les présidents de Fed régionales indiquant des développements très positifs dans les secteurs manufacturier et des services.

La grande majorité des membres du FOMC estiment que la « politique reste accommodante », même après la hausse des fed funds à 1,75/2% de juin, et qu'il sera vraisemblablement nécessaire de faire passer les fed funds au-dessus de leur estimation du taux de fed funds de long terme en 2019 ou en 2020.

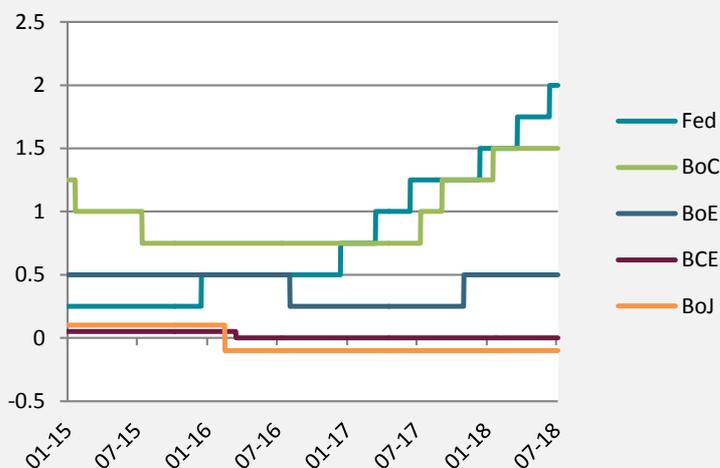
RBA (Australie)

La RBA laisse son taux directeur inchangé à 1,50%. La RBA souligne les développements économiques positifs de l'économie domestique mais indique que "la direction que prend la politique commerciale des Etats-Unis devient un facteur d'incertitude pour l'économie mondiale"

Riksbank (Suède)

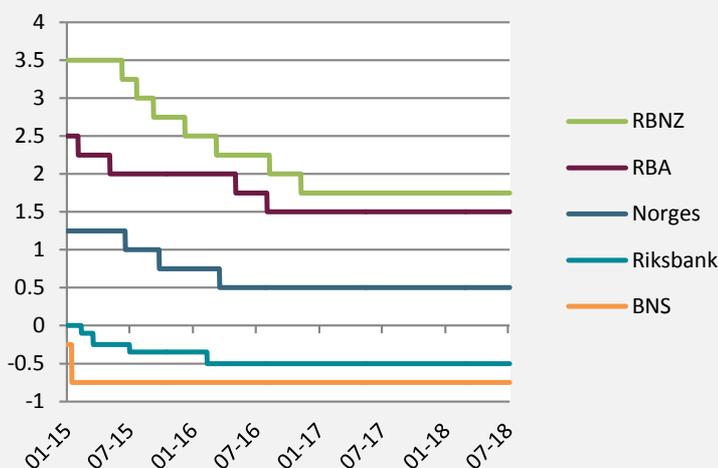
La Riksbank a laissé inchangé son taux repo à -0,50%. Comme pour les autres banques centrales, la Riksbank indique que l'activité économique s'est renforcée au niveau international mais que les facteurs d'incertitude (politique commerciale américaine et développements politiques en Italie) ont augmenté. La Riskbank indique qu'« en Suède, l'activité économique est robuste, le marché du travail se comporte très bien et l'inflation est à sa cible » et que les « taux d'intérêt bas exacerbent les risques liés à un endettement des ménages élevé et grandissant » mais les projections n'indiquent qu'une modeste hausse du taux repo en fin d'année.

Principaux taux directeurs



Source: CPR AM, Datastream.

Principaux taux directeurs



Source: CPR AM, Datastream.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

| Dates | Actualités |
|----------------------|------------|
| 1 ^{er} août | Fed |
| 26 juillet | BCE |
| 31 juillet | BoJ |
| 22 août | BoE |

| Dates | Actualités |
|------------|---|
| 11 juillet | Malaisie (3,25%) statu quo attendu Pologne (1,50%) statu quo attendu Argentine (27,25%) statu quo attendu Canada (1,25%) +25bp attendu |
| 12 juillet | Corée (1,50%) statu quo attendu Pérou (2,75%) statu quo attendu |

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

| Dates | Pays | Actualités |
|---------------|-------------|--|
| 9 juillet | Japon | Enquête Eco Watchers de juin |
| | Chine | Réserves de change de juin |
| | Allemagne | Balance commerciale de mai |
| 10 avril | France | Production industrielle de février |
| | Royaume-Uni | Balance commerciale de mai Production industrielle de mai |
| | Allemagne | Enquête ZEW de juillet |
| | Chine | Prix à la consommation et à la production de juin |
| 11 juillet | Japon | Prix à la production de juin Commandes de machines de mai |
| | Etats-Unis | Prix à la production de juin |
| 12 juillet | Zone euro | Production industrielle de mai Minutes de la BCE |
| | Etats-Unis | Inflation de juin |
| 13 juillet | Chine | Balance commerciale de juin |
| | Etats-Unis | Prix à l'importation de juin Confiance du Michigan de juillet |
| 10-15 juillet | Chine | Agrégats de financement de juin |

INDICATEURS FINANCIERS

| Indices actions | 06/07/2018 | 1 semaine | 1 mois | Début 2018 | 1 an | 3 ans | Niveaux de taux | 06/07/2018 | 1 semaine | 1 mois | Début 2018 | 1 an | 3 ans |
|-----------------------|------------|-----------|---------|------------|--------|--------|---------------------|------------|-----------|--------|------------|--------|--------|
| SP 500 | 2 760 | 1,52% | -0,45% | 3,22% | 14,53% | 32,60% | 10 ans US | 2,83 | -0,02 | -0,14 | 0,42 | 0,46 | 0,60 |
| Eurostoxx 50 | 3 448 | 1,56% | -0,36% | -1,58% | -0,39% | 4,68% | 10 ans Allemagne | 0,29 | -0,02 | -0,17 | -0,14 | -0,27 | -0,35 |
| Nikkei | 21 788 | -2,32% | -3,70% | -4,29% | 8,97% | 6,93% | 10 ans France | 0,64 | -0,03 | -0,16 | -0,15 | -0,29 | -0,49 |
| MSCI Emergents | 1 060 | -0,89% | -7,84% | -8,50% | 5,35% | 13,94% | 10 ans Espagne | 1,32 | -0,01 | -0,18 | -0,25 | -0,35 | -0,94 |
| MSCI Emergents- LATAM | 461 | 1,92% | 0,50% | -9,44% | 2,31% | 11,40% | 10 ans Italie | 2,72 | 0,03 | -0,21 | 0,72 | 0,45 | 0,44 |
| MSCI Emergents Asie | 546 | -1,55% | -9,05% | -6,53% | 8,56% | 26,91% | 10 ans Japon | 0,03 | 0,00 | -0,02 | -0,02 | -0,07 | -0,43 |
| FTSE 100 | 7 618 | -0,25% | -1,23% | -0,91% | 3,82% | 18,43% | | | | | | | |
| Matières premières | 06/07/2018 | 1 semaine | 1 mois | Début 2018 | 1 an | 3 ans | Devises | 06/07/2018 | 1 semaine | 1 mois | Début 2018 | 1 an | 3 ans |
| Oil | 74,19 | 0,08% | 14,58% | 22,71% | 62,98% | 41,37% | EUR/USD | 1,17 | 0,53% | -0,23% | -2,09% | 2,84% | 6,67% |
| Brent | 77,59 | 0,00% | 0,00% | 16,50% | 62,08% | 28,08% | USD/JPY | 110,46 | -0,20% | 0,26% | -1,97% | -2,44% | -9,86% |
| Or | 1 256,00 | 0,39% | -3,33% | -3,64% | 2,65% | 7,62% | EUR/GBP | 0,88 | -0,05% | 0,73% | -0,41% | 0,40% | 24,14% |
| Cuivre | 6 387,75 | -3,58% | -11,42% | -11,37% | 9,68% | 14,56% | Breakeven inflation | 06/07/2018 | 1 semaine | 1 mois | Début 2018 | 1 an | 3 ans |
| | | | | | | | 5 ans US | 2,34 | 0,02 | 0,02 | 0,24 | 0,39 | 0,53 |
| | | | | | | | 10 ans US | 2,38 | 0,01 | -0,02 | 0,15 | 0,29 | 0,28 |
| | | | | | | | 5 ans EUR | 1,54 | 0,01 | 0,01 | 0,13 | 0,35 | 0,42 |
| | | | | | | | 10 ans EUR | 1,62 | 0,01 | 0,00 | 0,08 | 0,26 | 0,12 |

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.