

LA SEMAINE EN BREF

DU 22/04/19 AU 26/04/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la croissance dépasse très fortement les attentes pour le T1, à +3,2% en trimestre sur trimestre annualisé. Toutefois, la faiblesse de la demande privée témoigne du ralentissement de l'activité.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes de conjoncture ne rebondissent pas, notamment dans l'industrie. Le léger mieux de l'IFO observé en mars ne se confirme pas en Allemagne et le climat des affaires de l'INSEE se stabilise en France.

AU JAPON, la production industrielle continue de décevoir et recule de 0,9% sur le mois de mars (+0,7% en février), soit de 4,6% sur un an. Point plus positif, l'indice core des prix de Tokyo progresse de 1,1% à 1,3% en avril.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le parti du premier ministre Pedro Sanchez, le PSOE est arrivé nettement en tête du scrutin sans toutefois disposer d'une majorité à lui seul. Il réunit ainsi près de 29 % des voix, soit autour de 123 députés.

Le parti radical de gauche Podemos qui a récolté 42 sièges et 14 % des voix s'est dit prêt à discuter d'une coalition gouvernementale mais la gauche devra trouver des alliés supplémentaires pour atteindre la barre des 176 élus (majorité).



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

3,2%

Croissance du PIB au 1T19 aux Etats-Unis

“ Just out: Real GDP for First Quarter grew 3.2% at an annual rate. This is far above expectations or projections. Importantly, inflation VERY LOW. MAKE AMERICA GREAT AGAIN! ”

Tweet de Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

- Etats-Unis ISM – avril
- Rapport sur l'emploi – avril
- FOMC
- Zone euro PIB – 1T2019
- Chine PMI manufacturier - avril

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.04.19

Scénario CENTRAL

STABILISATION DE LA MACRO

60%

Scénario alternatif 1

RALENTISSEMENT GLOBAL DE LA MACRO

25%

Scénario alternatif 2

POURSUITE DE LA HAUSSE TECHNIQUE

20%

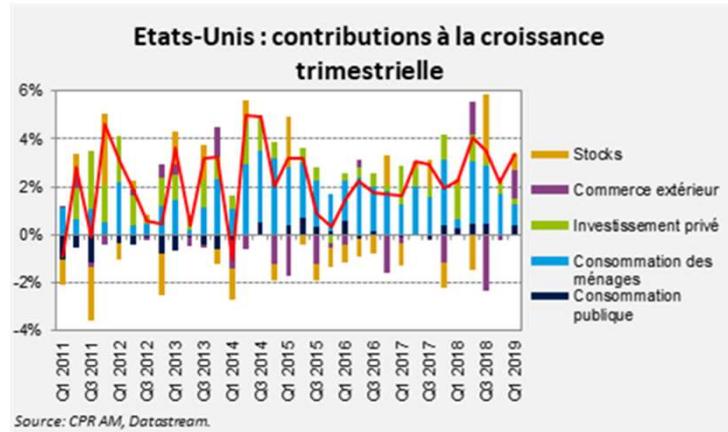
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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



CROISSANCE

La croissance dépasse très fortement les attentes pour le T1, à **+3,2% en trimestre sur trimestre annualisé**. En glissement annuel, le PIB est également en progression de 3,2%. La croissance a notamment été poussée par le commerce extérieur (la contribution est de 1,2 point, l'un des chiffres les plus élevés de ces dernières années) et par la composante stocks (contribution de 0,7 point).

Au final, le chiffre est beaucoup moins bon qu'il n'y paraît lorsque l'on creuse : la demande privée (consommation des ménages + investissement privé) affiche sa plus faible progression depuis le T2 2013 ! L'économie américaine est bel et bien en train de ralentir.



IMMOBILIER

Les ventes de logements neufs surprennent positivement en mars (0,692 million) et reviennent à leur plus haut niveau depuis novembre 2017. Cela compense les statistiques immobilières mitigées publiées la semaine dernière (permis de construire, mises en chantier). Globalement, la baisse des taux longs est un élément de soutien au secteur immobilier.

Le taux d'Américains propriétaires de leur logement a baissé pour la première fois depuis plus de 2 ans (64,2%, contre 64,8% au T4 2018), essentiellement car les ménages les plus jeunes ont eu plus de difficultés à passer de la location à la propriété.

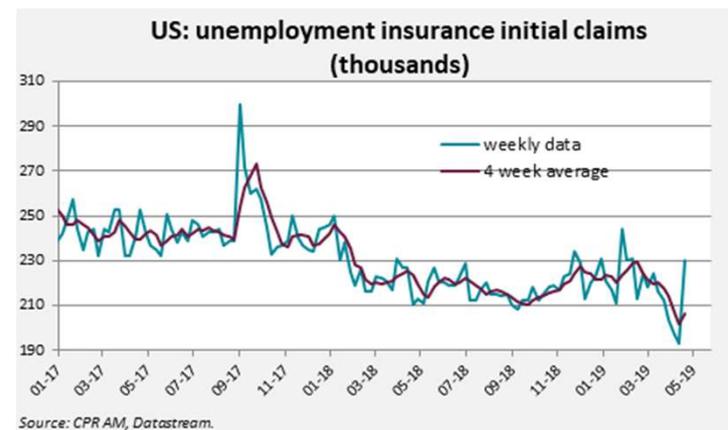


BIENS DURABLES

Les nouvelles commandes de biens durables ont augmenté de **2,7%** en mars, largement au-dessus des attentes. Toutefois, les livraisons de biens durables, davantage corrélées à l'investissement des entreprises, ne progressent toutefois que de 0,3% sur le mois. En trimestre sur trimestre, la progression est de 0,6%, ce qui constitue la progression la plus faible depuis plus de deux ans.

EMPLOI

Les nouvelles inscriptions au chômage ont beaucoup monté la semaine dernière (alors qu'elles étaient à un plus bas depuis 1969) mais restent à un niveau bas. Sur les 6 derniers mois, cette série ne montre pas de tendance claire. A suivre ...





ZONE EURO

CLIMAT DES AFFAIRES

En Allemagne, le léger mieux observé en mars ne se confirme pas. L'enquête IFO du climat des affaires baisse un peu en avril à 99,2 points après 99,7 en mars du fait d'une légère baisse de l'évaluation de la situation d'activité présente (103,3 après 103,9 points) mais également de leurs perspectives futures (95,2 après 95,6 points) après le léger rebond de cette composante en mars. Le consensus attendait un faible rebond de l'indicateur à la suite du léger mieux de mars. Le taux d'utilisation des capacités baisse de 0,8 point de pourcentage pour atteindre 85,4% (moyenne de long terme à 83,7%).

Par secteurs, l'indicateur progresse un peu dans les services et dans la construction tandis qu'il se dégrade dans le commerce et surtout dans l'industrie.

L'horloge du cycle économique se situe toujours dans la phase de ralentissement de l'activité.

En France, le climat des affaires est stable à 105 points en avril, l'estimation de mars ayant été revue à la hausse d'un point. C'est le point le plus haut depuis septembre 2018.

- Le climat des affaires se dégrade un peu en avril dans l'industrie manufacturière, l'indicateur qui le synthétise perd 2 points à 101 après 4 mois à 103 points. Il reste néanmoins légèrement au-dessus de sa moyenne de long terme. Le solde d'opinion des industriels sur leur production passée baisse fortement et les industriels sont moins positifs sur leurs perspectives personnelles de production.

- Dans les autres secteurs, le climat des affaires perd un point dans le bâtiment. Il reste stable dans les services à 105 points et gagne deux points dans le commerce de détail.



CONFIANCE DES MENAGES

En France, la confiance des ménages se stabilise à 96 points en avril après 3 mois de hausse. Le consensus attendait une légère poursuite du mouvement de hausse. Le solde d'opinion sur la situation financière future s'améliore ainsi que la propension à faire des achats importants. En revanche, les ménages voient leur capacité d'épargne se dégrader nettement. Les inflations perçue et anticipée sont en légère hausse.

ELECTIONS LEGISLATIVES EN ESPAGNE

Le parti du premier ministre Pedro Sanchez, le PSOE est arrivé nettement en tête du scrutin sans toutefois disposer d'une majorité à lui seul. Selon les résultats quasi définitifs publiés par le ministère de l'intérieur, il réunit ainsi près de 29 % des voix, soit autour de 123 députés, ce qui est insuffisant pour gouverner seul : la Chambre espagnole compte 350 sièges, ce qui place la barre pour obtenir la majorité absolue à 176 élus.

Avant même la fin du dépouillement, le parti radical de gauche Podemos qui a récolté 42 sièges et 14 % des voix s'est dit prêt à discuter d'une coalition gouvernementale de gauche avec le PSOE.

le bloc de gauche constitué des socialistes et de Podemos totaliserait 165 députés, contre 147 pour le bloc de droite qui regroupe les libéraux de Ciudadanos, le Parti populaire (PP, conservateur) et la formation d'extrême droite Vox (10% des votes et 24 sièges). Cela veut dire que la gauche devra trouver des alliés supplémentaires pour atteindre la barre des 176 élus.



JAPON

ACTIVITE

La production industrielle recule de 0,9% sur le mois de mars (+0,7% en février), et de 4,6% sur un an (-1,1% en février). Le recul est particulièrement marqué dans les biens d'équipement, la construction et les biens de consommation durables. Sur le premier trimestre, la production décroît de 2,6%. Les livraisons reculent de 0,6% sur le mois de mars et les stocks progressent de 1,6%. Les anticipations de production pour le mois d'avril du METI sont encore dégradées, avec une baisse attendue de 0,5% sur le mois.

Les ventes au détail progressent de 1% sur un an en mars, après +0,6% en février, confirmant le rebond de février. Toutefois sur le premier trimestre, les ventes reculent de 1,3%, en raison de la chute de janvier. Les ventes d'automobiles reculent de 5,8% sur le mois de mars.

Le taux de chômage progresse de 2,3% à 2,5% de la population active en mars. Il reste globalement stable dans la fourchette 2,2/2,5% depuis plus d'un an. Le nombre de chômeurs progresse de 140 000 sur le mois de mars mais le nombre d'actifs progresse de 180 000 sur la même période. Le ratio offre sur demande d'emploi reste stable depuis novembre 2018 à 1,63.

PRIX

L'indice core des prix de Tokyo pour le mois d'avril progresse de 1,1% à 1,3% ! L'indice core (hors alimentation fraîche et énergie) progresse également de 0,7% à 0,9%. Les prix des hôtels et restaurants expliquent cette hausse de même que les forfaits de tours opérateurs. Comme en mars les prix de l'alimentation (hors frais) accélèrent également. Attention, la baisse des tarifs attendue dans la téléphonie mobile pour le mois de juin pourrait mettre un coup d'arrêt à cette hausse de prix.

COREE DU SUD

CROISSANCE

Contrairement aux attentes, la croissance trimestrielle du PIB au T1 2019 a été négative, de -0,3% après le rebond du trimestre précédent (+1%). Sur un an la croissance du PIB atteint 1,8%, après 3,2% fin 2018. Le ralentissement est marqué. Il s'explique notamment par la baisse de la demande intérieure qui pèse à hauteur de 0,5 point sur la croissance trimestrielle, notamment par le fort ralentissement de l'investissement, dans sa composante publique (-15% sur le trimestre). La Banque de Corée (qui publie ces chiffres) souligne un ralentissement plus grave que prévu du secteur des puces mémoire qui affecte les dépenses d'investissement au premier trimestre.



On notera la forte sensibilité de la croissance du PIB aux dépenses publiques sur les derniers trimestres, ce qui justifie le volontarisme des autorités. Rappelons que le gouvernement vient juste d'acter d'un budget supplémentaire de 6,7 milliards de won destiné à stimuler la croissance économique du pays de 0,1 point de pourcentage cette année. Ce collectif budgétaire est centré sur le financement des exportations, la lutte contre la pollution atmosphérique. Il vise à atteindre l'objectif de croissance officiel qui est de 2,6-2,7 % pour 2019.

BANQUES CENTRALES



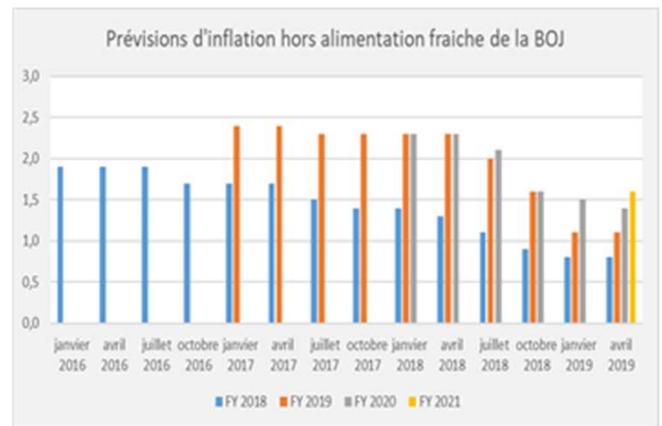
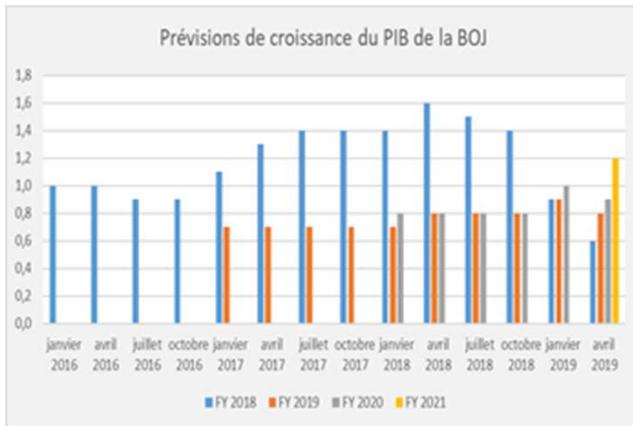
BANQUE DU JAPON

La BOJ a laissé inchangé sa politique monétaire. Le contrôle de la courbe des taux est maintenu par 7 voix contre 2. Les 2 opposants étant de nouveau M Yutaka, qui juge la largeur de la bande de tolérance de fluctuations des taux longs trop importante et donc portant à confusion, alors que M Kataoka continue de souhaiter une politique monétaire plus accommodante.

En revanche, **la forward guidance a été amendée, en vue de la renforcer : la BOJ a ajouté à sa déclaration "au moins jusqu'au printemps 2020"**, Alors qu'auparavant l'horizon était jusqu'à évaluation des effets de la hausse de la TVA, ce que la plupart des spécialistes avait traduit par jusqu'au printemps 2020 ! Il s'agit avant tout d'un effort de clarification. *"The Bank intends to maintain the current extremely low levels of short- and long-term interest rates for an extended period of time, at least through around spring 2020, taking into account uncertainties regarding economic activity and prices including developments in overseas economies and the effects of the scheduled consumption tax hike."*

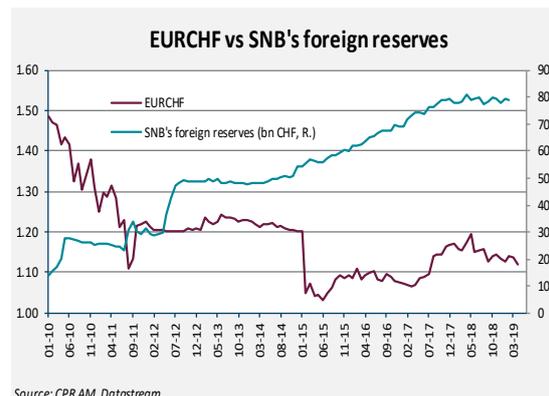
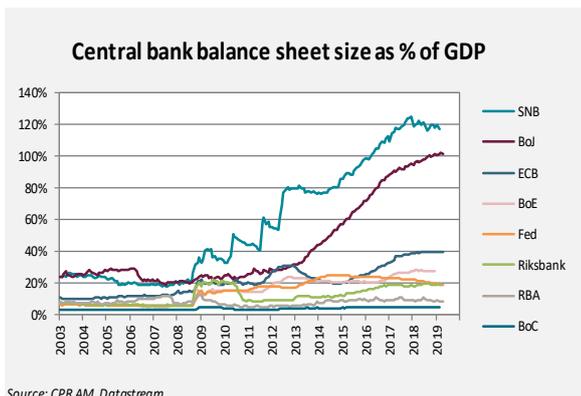
Le jugement global sur l'état global de l'économie japonaise n'est pas modifié, qualifié de *"expanding moderately"*, mais plusieurs appréciations concernant notamment les données du commerce extérieur, de production sont amendées à la baisse, venant confirmer l'interprétation des récentes statistiques.

Les prévisions de la BOJ ont été revues en baisse pour la croissance du PIB sur les années fiscales 2018, 2019, 2020. En ce qui concerne l'inflation, seule la prévision pour l'année fiscale 2020 est revue en baisse à 1,4% au lieu de 1,5%, et pour 2021, l'inflation core (hors alimentation fraîche) n'est attendue qu'à 1,6%, encore bien inférieure à l'objectif de 2%, même si la tendance à l'accélération est confirmée.



BANQUE NATIONALE SUISSE

La banque centrale de Suisse (SNB) n'exclut pas de nouvelles baisses de son taux directeur (la cible pour le Libor 3 mois est actuellement de -0,75%), en justifiant sa déclaration par les nombreux risques globaux et la valorisation excessive du franc suisse. *"We always have the possibility of lowering rates further. We have already gone quite far, but still we've got the necessary room to maneuver. And we can, if necessary, expand the balance sheet further via interventions."* Pour rappel, la taille du bilan de la SNB tourne déjà à 120% du PIB.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 ^{er} mai	Fed
6 juin	BCE
25 juin	BoJ
2 mai	BoE

Dates	Actualités
2 mai	République Tchèque (1,75%), +25bp attendus

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
29 avril	Zone euro	Agrégat monétaire M3 en mars Confiance des consommateurs en avril Indicateur de sentiment économique en avril
30 avril	Etats-Unis	Confiance des consommateurs en avril Indice immobilier Case Shiller en février
	Zone euro	Croissance du PIB au 1T2019 Taux de chômage en mars
	Chine	PMI manufacturier en avril
1 ^{er} mai	Etats-Unis	ISM Manufacturier en avril Rapport ADP sur l'emploi en avril Réunion du FOMC
	Etats-Unis	Commandes industrielles en mars
2 mai	Zone euro	PMI manufacturier en avril
	Chine	PMI manufacturier Caixin en avril
	Etats-Unis	ISM non manufacturier en avril Rapport sur l'emploi en avril
3 mai	Etats-Unis	Inflation (flash) en avril
	Zone euro	

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	26/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 940	1.20%	4.79%	17.27%	11.38%	40.81%
Eurostoxx 50	3 500	0.03%	5.37%	16.63%	0.42%	12.28%
Nikkei	22 259	0.26%	4.12%	11.21%	0.20%	27.64%
MSCI Emergents	1 078	-1.32%	3.25%	11.64%	-5.46%	28.46%
MSCI Emergents - LATAM	519	0.69%	5.01%	9.20%	-2.75%	37.34%
MSCI Emergents Asie	557	-1.67%	2.56%	12.66%	-3.49%	41.81%
FTSE 100	7 428	-0.42%	3.25%	10.40%	0.66%	18.64%

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

Matières premières	26/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	65.66	2.56%	10.56%	45.43%	-3.70%	57.57%
Pétrole (Brent)	71.90	0.00%	5.64%	35.33%	-3.65%	58.72%
Or	1 275.19	-0.01%	-2.70%	-0.48%	-3.22%	2.79%
Cuivre	6 460.75	0.00%	1.97%	8.60%	-6.75%	29.05%

Niveaux de taux	26/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2.50	-0.05	0.13	-0.19	-0.52	0.60
10 ans Allemagne	-0.02	-0.04	0.06	-0.26	-0.65	-0.29
10 ans France	0.35	-0.01	0.06	-0.36	-0.51	-0.26
10 ans Espagne	1.03	-0.04	-0.03	-0.40	-0.27	-0.61
10 ans Italie	2.58	-0.01	0.14	-0.19	0.80	1.05
10 ans Japon	-0.04	-0.02	0.02	-0.05	-0.11	0.03

Breakeven inflation	26/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	2.03	0.00	0.15	0.28	-0.24	0.32
10 ans US	2.15	0.00	0.12	0.21	-0.21	0.24
5 ans EUR	1.11	0.00	0.13	0.03	-0.30	0.30
10 ans EUR	1.24	0.00	0.09	-0.07	-0.31	0.16

Devises	26/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1.11	-0.88%	-0.88%	-2.80%	-8.32%	-1.04%
USD/JPY	111.60	-0.29%	0.98%	1.84%	1.98%	0.35%
EUR/GBP	0.86	-0.29%	1.23%	-4.01%	-1.15%	10.91%
USD/GBP	0.77	0.61%	2.10%	-1.24%	7.84%	12.10%

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.