

LA SEMAINE EN BREF

DU 02/12/19 AU 06/12/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les créations d'emplois surprennent très fortement à la hausse, à +266 000 créations d'emplois non-agricoles en novembre (meilleur chiffre depuis 14 mois). Bien qu'il convient d'attendre les révisions futures de ce chiffre, il n'en demeure pas moins que le taux de chômage retombe à 3,5%, un plus bas d'un demi-siècle et les salaires progressent de 3,1% en glissement annuel. L'indice du sentiment économique de l'Université du Michigan rebondit fortement en décembre et revient proche des plus hauts niveaux de ces dernières années. Toutefois, du côté des entreprises, les ISM retombent en novembre : l'ISM revient à un de ses plus bas niveaux de la décennie, compatible avec une croissance du PIB entre 1,6% et 1,8%.

DANS LA ZONE EURO, la production continue de plonger en Espagne et en Allemagne, de manière plus marquée que prévu. Les ventes au détail progressent toujours, mais de manière ralentie : +1,4% après +2,7%, en rythme annuel. Le PMI composite est quasiment stable, de 50,3 à 50,6 en novembre, malgré le passage en zone de contraction de l'Italie.

AU JAPON, en octobre, la consommation des ménages s'effondre, comme cela était largement attendu et ce malgré le fait que les salaires nominaux continuent de croître en octobre, de +0,5% sur un an (comme en septembre).

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La production industrielle allemande inquiète toujours un peu plus. Alors qu'elle était prévue légèrement à la hausse par le consensus (autour de +0,1% en variation mensuelle), elle a finalement continué de plonger en octobre : elle signe un -1,7% sur un mois et un -5,3% sur un an. *Destatis* a, de plus, révisé les variations de septembre, de -4,3% à -4,5% sur un an. Aucune nette amélioration ne semble pouvoir être envisagée pour novembre : les nouvelles commandes au secteur manufacturier, corrigées des variations saisonnières et calendaires, reculent en variation mensuelle (-0,4%) et en variation annuelle (-5,5%) en octobre. Finalement, ces données laissent craindre une nouvelle stagnation, voire une contraction, de l'activité globale en Allemagne au dernier trimestre.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

3,5%

Chômage aux Etats-Unis en novembre, soit un plus bas depuis un demi-siècle

« À certains égards, j'aime l'idée d'attendre après les élections. L'accord commercial avec la Chine dépend d'une chose : est-ce que je veux le faire? »

Citation de Donald Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Inflation - novembre
Zone euro	Production industrielle – octobre
Japon	Tankan - 4T19
Chine	Financement - novembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 29.11.19

Scénario CENTRAL

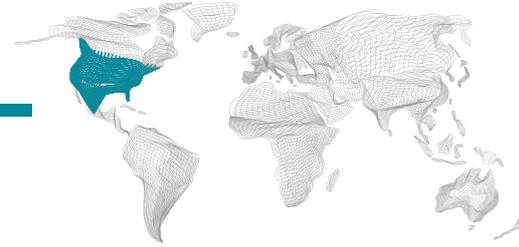
STABILISATION DE LA CROISSANCE AVEC ACCORDS A MINIMA

75%

Scénario alternatif

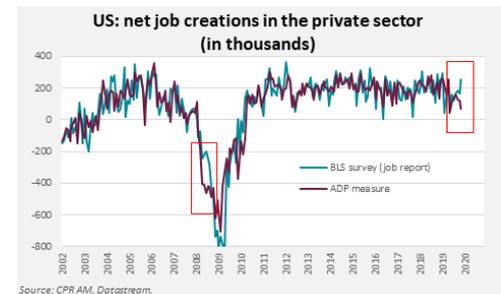
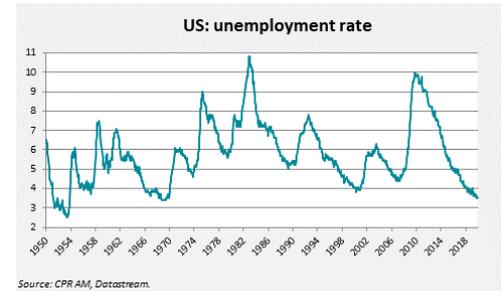
RUPTURE DES NÉGOCIATIONS COMMERCIALES ET ESCALADE DES TENSIONS

25%



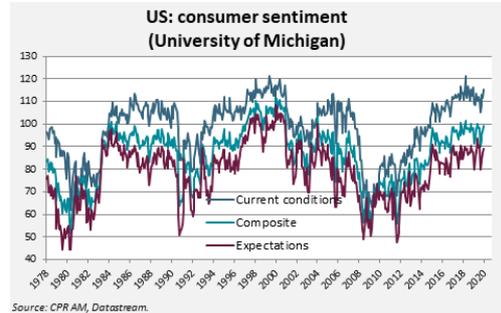
EMPLOI

Les créations d'emploi surprennent très fortement à la hausse, à **+266 000 créations d'emplois non-agricoles en novembre (meilleur chiffre depuis 14 mois)**. Le taux de chômage retombe à 3,5%, un plus bas d'un demi-siècle et les salaires progressent de 3,1% en glissement annuel (pas de réelle tendance de décélération ni d'accélération). Certes, environ 40 000 créations d'emplois s'expliquent par le retour au travail des employés de GM qui avaient fait grève... **mais ce bon chiffre a tout de même quelque chose de troublant** : en effet, pour le même périmètre (emplois non-agricoles du secteur privé), le rapport sur l'emploi du BLS (Bureau of Labor Statistics) indique 254 000 créations d'emplois en novembre alors que l'enquête ADP n'en reporte que 67 000 : deux mesures de la même quantité différent donc de près de 200 000 emplois... ce qui constitue la plus forte différence entre les deux enquêtes depuis dix ans. C'est le 4^{ème} mois de suite que l'enquête BLS sort au-dessus de celle de l'ADP. La dernière fois que l'enquête BLS avait été autant au-dessus de l'enquête ADP sur la durée était au début de l'année 2008... D'autres éléments sont troublants, dans plusieurs catégories de postes (cabinets de médecin, services d'architecte), le nombre d'emplois augmente beaucoup et de façon soudaine ; et atteint un plus haut de décennies, voire de plusieurs décennies alors qu'il était en phase de ralentissement. **Au Canada voisin, 71 200 ont été détruits** en novembre, le pire chiffre depuis 2008. Le taux de chômage remonte à 5,9%, le plus haut niveau depuis plus d'un an.



MENAGES

L'indice de sentiment économique de l'Université du Michigan rebondit fortement en décembre et revient proche des plus hauts niveaux de ces dernières années. La hausse est particulièrement marquée chez les ménages se déclarant républicains alors que l'indicateur baisse un peu chez les Démocrates. Par ailleurs, l'Université du Michigan explique que « quasiment toute la hausse » concerne les plus aisées et l'attribue à la hausse récente des marchés actions. **Les anticipations d'inflation de long terme retombent à leur plus bas niveau historique.**



ENQUETES

Après le rebond du mois d'octobre, **l'ISM non-manufacturier retombe en novembre, à 53,9**, soit un niveau **proche des plus bas de la décennie**. C'est surtout la composante "production" qui chute lourdement, à 51,6, le plus bas depuis la récession de 2008/2009. **L'ISM manufacturier baisse légèrement en novembre, de 48,3 à 48,1 (c'est le 4^{ème} mois de suite que l'indicateur est en zone de contraction)**. La composante « production » rebondit un peu depuis son plus bas niveau en 10 ans alors que la composante « nouvelles commandes » revient à son plus bas niveau depuis 10 ans (de plus, la composante « nouvelles commandes à l'export » retombe en zone de contraction). Au final, cette publication corrobore le scénario d'une croissance faible et éloigne l'hypothèse d'un ré-accélération prochaine.



POLITIQUE

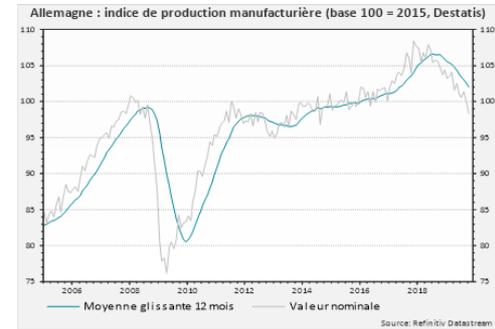
Le lendemain de l'abandon de Kamala Harris dans la primaire démocrate, Joe Biden a indiqué qu'il penserait à elle pour le poste de vice-président, indiquant même avoir discuté avec elle la veille. La probabilité estimée par les marchés de prédiction d'une victoire de Biden aux primaires remonte à son plus haut niveau depuis septembre



ZONE EURO

INDUSTRIE

En Allemagne, la production industrielle continue de plonger, les prévisions légèrement à la hausse pour la production industrielle sur le mois d'octobre n'ont pas été confirmées par *Destatis* : la production industrielle allemande perd 1,7% sur un mois et signe -5,3% sur un an. L'institut a révisé les variations de septembre, de -4,3% à -4,5% sur un an. Pas de nette amélioration ne semble pouvoir être envisagée pour novembre : les nouvelles commandes au secteur manufacturier, corrigées des variations saisonnières et calendaires, reculent en variation mensuelle (-0,4%) et en variation annuelle (-5,5%) en octobre. Finalement, ces données laissent craindre une nouvelle stagnation, voire une contraction, de l'activité globale en Allemagne au dernier trimestre.



En Espagne, la production industrielle recule plus fortement que prévu en octobre : -1,3% en octobre, par rapport au même mois de l'année dernière.

VENTES AU DETAIL

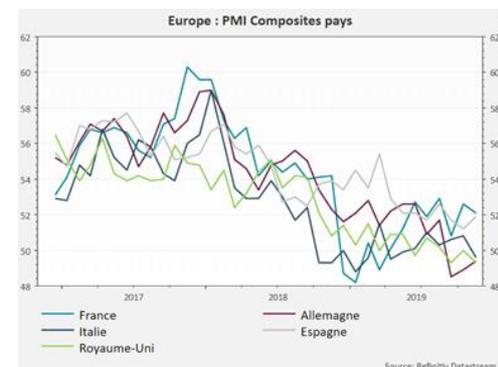
Corrigé des effets de calendrier, le volume des ventes au détail est **en progression de 1,4%** dans la zone euro en octobre, sur un **rythme plus faible qu'en septembre (+2,7%, révisé depuis 3,1%) et inférieur aux prévisions (+2,2%)**.

En octobre, sur un an, le volume des ventes du commerce de détail dans la zone euro a **augmenté pour tous les secteurs** : en ralentissement pour les produits non-alimentaires (+2,3%) et pour le secteur « alimentation, boissons et tabac » (+0,3%) ; en accélération, à +1,4%, pour les carburants.

Sur un an, les plus grands pays de la zone euro ont vu la progression de leurs volumes de ventes au détail ralentir : **de +3,4% à +0,8% en Allemagne** ; de +2,6% à +1,4% en France ; de +3,6% à +2,5% en Espagne. Seule l'Italie connaît une accélération, de +0,8% à 1,0% (cinquième mois consécutif de hausse). Hors zone euro, la Pologne (+3,8%) et le Royaume-Uni (+2,6%) conservent, eux, leur (bon) rythme de croissance annuelle des ventes au détail.

ENQUETES

Le PMI composite final de novembre est revu en hausse de 50,3 à 50,6, soit stable par rapport au mois d'octobre. Le PMI Services est également revu en hausse à 51,9 après 52,5, accusant finalement une baisse marginale par rapport au mois d'octobre (52,2). A noter qu'en **Italie, le PMI composite passe en zone de contraction en novembre à 49,6 après 50,8 pour la 1^{ère} fois depuis mai dernier**. La baisse de l'indicateur s'explique par un ralentissement de l'activité dans les services.



Dans sa 2^{ème} estimation, le PMI manufacturier de la zone euro est revu en hausse de 46,6 à 46,9 grâce à l'indicateur allemand revu de **43,8 à 44,1**. Le PMI espagnol ressort meilleur qu'attendu à 47,5 contre 46,8 en octobre et 46,7 attendu.

Le PMI italien se stabilise à 47,6 après 47,7 en octobre. Les indicateurs se stabilisent voire s'améliorent un peu dans certains pays mais le PMI manufacturier de la zone euro reste en zone de contraction pour le 10^{ème} mois consécutif et les indicateurs pays sont tous en zone de contraction (y compris Pays-Bas pour la 1^{ère} fois depuis 2013) hormis en France et en Grèce.

ROYAUME-UNI

Le PMI marque un léger recul de l'activité des services en novembre. L'indice PMI services de Markit se situe à 49,3 en novembre, signalant une contraction de l'activité moins importante que prévue par l'estimation flash (48,6). Bien que la baisse de l'activité ne soit pas marquée, il s'agit toutefois du plus fort recul depuis mars. Les personnes interrogées ont indiqué que les incertitudes politiques domestiques ont à nouveau conduit à une prudence des entreprises et des dépenses de consommation. Une bonne nouvelle pour les entreprises : les prix à la production se sont de nouveau relâchés en novembre et ont atteint leur plus bas niveau sur trois ans.



JAPON

MENAGES

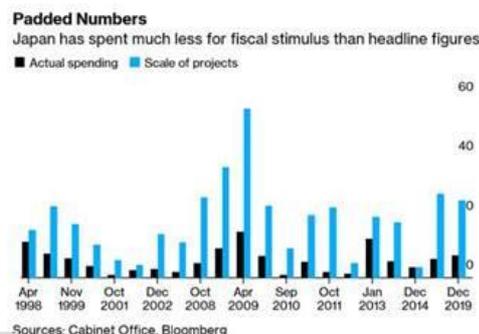
La consommation des ménages s'effondre en octobre, comme cela était largement attendu. La consommation réelle recule de 5,1% sur un an après un bond de 9,5% en septembre tout de même ! Quand on regarde la consommation core (hors loyers imputés, automobiles, cadeaux et transferts de fond), le choc mensuel est du même ordre que celui que l'on avait observé lors du précédent relèvement de TVA en avril 2014, avec une baisse mensuelle de la consommation de 13,1% (+9,1% en septembre).

Les salaires nominaux continuent de croître en octobre, de +0,5% sur un an comme en septembre. Cette hausse repose sur la progression de 0,6% des salaires réguliers, alors que la rémunération des heures supplémentaires reste inchangée en octobre. Les primes reculent de 4,4% sur un an après la forte progression de septembre (+9,1%). Dans ce contexte, les revenus salariaux réels sont en faible hausse sur le mois, de +0,1% sur un an.

BUDGET

Le Premier ministre japonais a annoncé un plan de soutien budgétaire massif qui sera étalé sur la fin de l'exercice fiscal en cours et le suivant. Le projet prévoit une enveloppe globale de 26 trillions de yens, pour moitié passant par des mesures fiscales. L'impact pour l'économie serait de 1,4% point de PIB. Le Premier ministre indique que le programme de stimulus budgétaire répondra à 3 problématiques : réaliser des travaux de reconstruction post désastres naturels, protéger l'économie des risques négatifs extérieurs, et soutenir la croissance à long terme après les JO de 2020. Par rapport aux attentes, le programme budgétaire supplémentaire prévoit une enveloppe de 9,4 trillions en plus, dont 7,6 à la charge de l'état central.

L'impact sera difficile à évaluer car souvent l'enveloppe de dépenses n'est finalement pas entièrement utilisée ! Rappelons que la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2019 est attendue fortement négative, -2,7% en variation trimestrielle annualisée après +0,2% au T3 selon le consensus Bloomberg.



CHINE

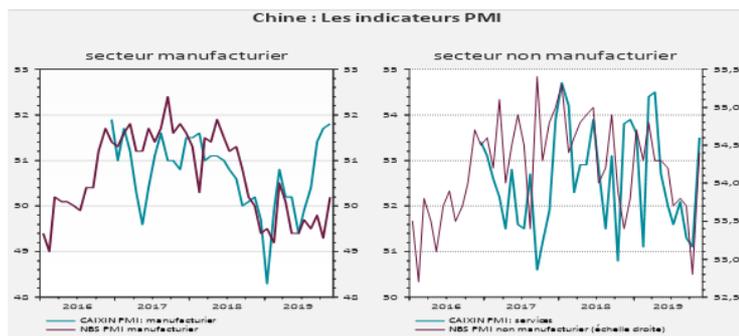
ENTREPRISES

Les PMI officiels rebondissent : Dans le manufacturier il passe de 49,3 à 50,2 alors que dans le non-manufacturier il passe de 52,7 à 54,4, avec un rebond dans les services et un tassement dans la construction. L'indice PMI composite atteint 53,7 en novembre, un plus haut depuis mars. Le PMI Caixin du manufacturier confirme également la meilleure tendance à 51,8 en octobre après 51,7 en septembre. Dans les deux enquêtes, les nouvelles commandes à l'export rebondissent, traduisant une hausse de la demande étrangère avant Noël.

Au total, la dégradation forte, notamment dans les services enregistrée en octobre est interrompue. Elle avait vraisemblablement été amplifiée par les fermetures d'activité autour des festivités du 70^{ème} anniversaire.

PMI Caixin des services très encourageant, qui vient confirmer le rebond du PMI officiel publié le week-end dernier.

L'indice rebondit à 53,5 en novembre après la chute d'octobre à 51,1. Il s'agit d'un niveau plus vu depuis avril 2019. On efface ainsi toute la dégradation depuis le printemps dernier. La composante nouvelles commandes à l'exportation rebondit nettement. L'indice composite s'améliore également pour atteindre le niveau de février 2018 à 53,2. Le caractère un peu exceptionnel de la baisse d'octobre semble confirmé par ces indicateurs.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
11 décembre	FED
12 décembre	BCE
19 décembre	BOJ
19 décembre	BOE

Dates	Actualités
11 décembre	Brésil (5,00%) -50 bp attendu
12 décembre	Turquie (14,00%) -100 bp attendu Philippines (4,00%) statu quo attendu Pérou (2,25%) statu quo attendu
13 décembre	Russie (6,50%) -25 bp attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
9 déc	Japon	PIB troisième trimestre, seconde estimation Enquête <i>Econ watchers</i> (novembre)
	Allemagne	Balance commerciale (octobre)
10 déc	Chine	Indice des prix à la consommation (novembre)
	Etats-Unis	Enquête NFIB (novembre)
	Royaume-Uni	PIB (octobre)
	Zone euro	Enquête ZEW (décembre)
11 déc	Etats-Unis	Indice des prix à la consommation (novembre)
12 déc	Zone euro	Production industrielle (octobre)
	Japon	Commandes de machines (octobre)
	Etats-Unis	Indice des prix à la production (novembre)
13 déc	Japon	Tankan de la BoJ (quatrième trimestre)
	Etats-Unis	Ventes au détail (novembre)
7 – 13 déc	Chine	Financement (novembre)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	3 146	0,16%	2,25%	25,49%	16,51%	42,69%
Eurostoxx 50	3 692	-0,30%	0,10%	23,02%	17,21%	20,95%
Nikkei	23 354	0,26%	0,22%	16,69%	6,55%	27,79%
MSCI Emergents	1 049	0,86%	-1,86%	8,63%	4,70%	22,83%
MSCI Emergents- LATAM	521	2,92%	-1,70%	9,57%	8,71%	31,94%
MSCI Emergents Asie	554	0,71%	-1,68%	12,11%	7,93%	34,96%
FTSE 100	7 240	-1,45%	-2,12%	7,60%	4,59%	7,30%

Devises	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,11	0,38%	-0,07%	-3,59%	-2,52%	2,74%
USD/JPY	108,61	-0,83%	-0,34%	-0,89%	-4,05%	-4,60%
EUR/GBP	0,84	-1,17%	-2,20%	-6,36%	-5,51%	-0,42%
USD/GBP	0,76	-1,55%	-2,14%	-2,88%	-3,08%	-3,07%

Breakeven inflation	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,75	0,07	0,00	0,00	-0,26	-0,34
10 ans US	1,91	0,06	0,00	-0,03	-0,25	-0,38
5 ans EUR	1,00	0,05	0,05	-0,07	-0,20	-0,11
10 ans EUR	1,10	0,03	0,01	-0,20	-0,30	-0,29

Niveaux de taux	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,84	0,07	0,03	-0,85	-1,08	-0,54
10 ans Allemagne	-0,29	0,06	0,03	-0,54	-0,57	-0,63
10 ans France	0,03	0,07	0,06	-0,68	-0,65	-0,76
10 ans Espagne	0,50	0,07	0,19	-0,92	-0,97	-1,06
10 ans Italie	1,45	0,11	0,32	-1,33	-1,62	-0,56
10 ans Japon	-0,01	0,07	0,07	-0,01	-0,08	-0,04

Niveaux de Volatilité	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	13,62	12,62	12,62	25,42	21,19	12,14
VSTOXX	14,13	13,17	12,93	23,86	24,62	18,96

Matières premières	06/12/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	59,20	7,30%	5,43%	30,94%	14,97%	14,31%
Pétrole (Brent)	64,28	2,65%	3,31%	20,99%	9,17%	16,79%
Or	1 459,55	-0,14%	-1,96%	13,91%	17,43%	25,40%
Cuivre	5 962,00	2,03%	1,25%	0,22%	-1,93%	0,29%
Blé	5,84	2,82%	7,95%	8,96%	8,55%	49,74%
Soja	8,73	1,16%	-1,91%	4,68%	0,69%	-14,07%
Sucre	13,23	1,93%	4,42%	6,18%	3,85%	-28,45%
Café	160,25	2,07%	8,28%	26,93%	20,94%	-0,31%

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.