

LA SEMAINE EN BREF

DU 25/11/19 AU 29/11/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la seconde estimation du PIB pour le T3 indique une hausse de 2,1% sur le trimestre (en variation annualisée) au lieu de +1,9% en première estimation. Les enquêtes semblent indiquer une stabilisation sur des niveaux très bas. Les dépenses de consommation continuent de ralentir. A noter, toutefois, un net rebond des commandes core de biens durables en octobre. Le déficit commercial se réduit pour le deuxième mois consécutif, avec une forte baisse des importations, à la fois de pétrole et de biens de consommation.

DANS LA ZONE EURO, une confiance des ménages en légère hausse, un climat des affaires stable. On observe une légère amélioration du climat des affaires en Allemagne (enquête Ifo), pendant que la confiance des ménages continue de grimper en France (Insee). Dans son estimation rapide, le taux d'inflation de novembre 2019 est évalué à 1,0% en glissement annuel après 0,7% en octobre, pour l'ensemble de la Zone.

AU JAPON, Comme cela était largement attendu les ventes au détail reculent nettement en octobre, de 7,1% sur un an après le fort rebond de septembre (+9,2%). Les données macroéconomique publiées pour octobre sont mauvaises, mais la confiance revient.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

De l'eau dans le gaz entre Donald Trump et Xi Jinping. **La Maison Blanche a signé la loi pro-démocratie concernant Hong Kong.** Le Président Trump n'avait pas vraiment le choix compte tenu du vote massif du Congrès en faveur du texte. Toutefois, la fin du communiqué de la Maison Blanche met en lumière le mécontentement de Donald Trump face à l'ingérence du Congrès dans son domaine propre : les affaires étrangères.

La réponse chinoise souligne l'exaspération des autorités. L'ambassadeur des Etats-Unis en Chine, Terry Branstad, a été convoqué jeudi au ministère des affaires étrangères. La réaction s'est concrétisée par la suspension des autorisation d'escale des bateaux et avions militaires américains à Hong Kong. Des sanctions ont aussi été prises contre plusieurs ONG (dont *Human Rights Watch*), pour leur soutien au mouvement pro-démocratie.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

2,1%

Croissance américaine au T3, révisée à la hausse de 0,2 pp

“
Nous devons utiliser la flexibilité permise par le Pacte de stabilité et de croissance pour donner à nos économies le temps et l'espace nécessaires à la croissance.
 ”

Citation de Ursula von der Leyen, devant le Parlement européen, qui a confirmé son équipe pour la Commission

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	ISM - novembre
Zone euro	PMI – novembre
Japon	Enquête MoF - 3T
Chine	PMI Caixin - novembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 29.11.19

Scénario CENTRAL

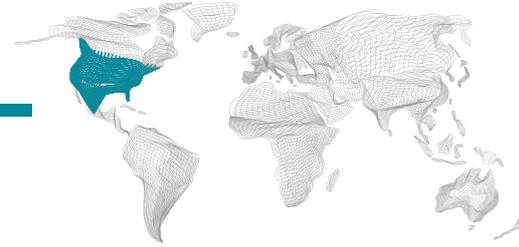
STABILISATION DE LA CROISSANCE AVEC ACCORDS A MINIMA

75%

Scénario alternatif

RUPTURE DES NÉGOCIATIONS COMMERCIALES ET ESCALADE DES TENSIONS

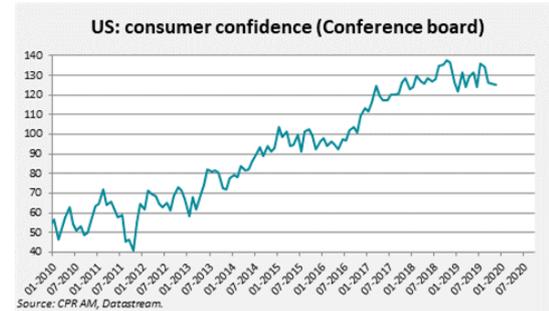
25%



ENQUÊTES

L'indicateur de confiance des consommateurs du Conference Board se dégrade pour le 4^{ème} mois consécutif et se retrouve proche des plus bas de ces 2 dernières années.

Les enquêtes de la Fed régionale de Richmond, généralement bien corrélées avec les ISM, ne confirment pas le net rebond d'octobre et retombent nettement en novembre. L'enquête services de la Fed de Dallas s'améliore à la marge. Globalement, **les enquêtes semblent indiquer une stabilisation sur des niveaux très bas.**



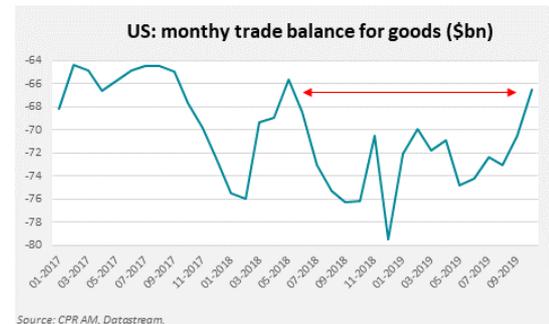
CONSOMMATION

Les dépenses de consommation continuent de ralentir, passant de +2,6% sur un an en septembre à +2,3% en octobre.

Net rebond des commandes core de biens durables en octobre ! Les commandes de biens durables progressent de 0,6% sur le mois d'octobre, après un recul de 1,4% en septembre. Hors transport, elles progressent de 0,6% sur le mois. Les commandes civiles sont en hausse de 0,1%.

Les commandes civiles de biens d'équipement hors avion progressent de 1,2% sur le mois ! Les livraisons de biens durables sont restées inchangées en octobre après 3 mois de suite de baisse. Les livraisons civiles de biens d'équipement hors avion, bon proxy de l'investissement en équipement des entreprises, sont en hausse de 1,2% sur le mois, plutôt de bon augure pour l'investissement du T4.

Le revenu est resté inchangé en octobre ; la hausse des salaires a été compensée par la diminution des revenus d'intérêt et les revenus des agriculteurs. L'impact négatif de la grève de GM a été compensé par le BEA dans cette série. En revanche, les dépenses sont en hausse de 0,3% sur le mois, après +0,2% en septembre, ce qui se traduit par une baisse du taux d'épargne, de 8,1% en septembre à 7,8% en octobre. En réel, les dépenses sont en légère progression, de +0,1% sur le mois après +0,2% en septembre. L'indice de prix PCE est inchangé en octobre à +1,3% sur un an. Hors alimentation et énergie, il recule à 1,6% après +1,7% en septembre.



COMMERCE

Le déficit commercial se réduit pour le deuxième mois consécutif, avec une forte baisse des importations, à la fois de pétrole (à lier avec la production record aux Etats-Unis) et de biens de consommation (à lier à la hausse des droits de douane le 1^{er} septembre... et peut-être au ralentissement de la consommation de ménages). Le déficit commercial pour les biens revient à son plus bas niveau depuis 1 an et demi. **Si le déficit commercial se maintenait à ce niveau au T4, la contribution du commerce extérieur à la croissance pourrait aller jusqu'à 0,9 point de croissance environ.**



CROISSANCE

La seconde estimation du PIB pour le T3 indique une hausse de 2,1% sur le trimestre (en variation annualisée) au lieu de +1,9% en première estimation, en raison d'un investissement en structure moins négatif qu'annoncé. Le déflateur du PIB est en hausse de 1,4% au T3 après +2,2% au T2. Et le core PCE est légèrement revu en hausse de 2,1% à 2,2%.



ZONE EURO

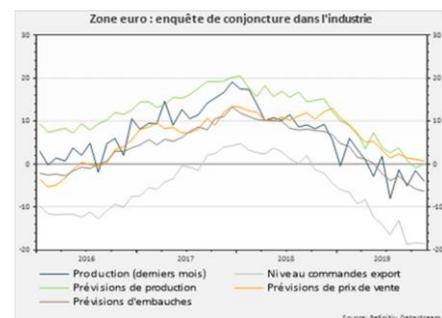
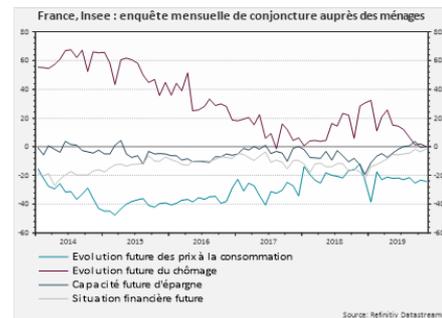
ENQUÊTES

Une confiance des ménages en légère hausse, un climat des affaires stable. L'indicateur de sentiment économique prend 0,5 point pour contrer légèrement sa chute des derniers mois à 101,3. Une augmentation de la confiance parmi les consommateurs (à -7,2 points, après -7,6, bien au-dessus de sa moyenne de long terme) et les détaillants est à signaler, sans grand changement dans l'industrie et les services. L'indicateur de climat conjoncturel des entreprises est resté globalement inchangé (-0,03 point à -0,23). Alors que les évaluations des carnets de commandes dans leur ensemble, et en particulier de la production passée, se sont détériorées, leurs **attentes en matière de production et leurs évaluations des stocks de produits finis se sont améliorées**. L'évaluation des **carnets de commandes à l'exportation** est restée globalement stable, **toujours à des plus bas depuis 2013**.

Parmi les plus grandes économies de la zone euro, l'indicateur a augmenté en Espagne (+0,7), en France et en Allemagne(+0,4), alors qu'il est resté pratiquement inchangé en Italie (-0,1) et s'est aggravé aux Pays-Bas (-1,0).

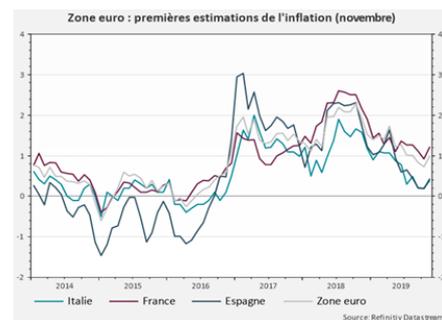
En France, la confiance des ménages continue de grimper en novembre, à un deuxième plus haut depuis 2007. Depuis décembre 2018, les données de l'Insee ne l'ont pas donnée une fois à la baisse. **La situation financière est en légère amélioration**, grâce notamment à une proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants qui augmente. Les soldes concernant **la capacité d'épargne sont relativement stables et se maintiennent bien au-dessus de leur moyenne de longue période**. Toutefois, l'Insee observe une légère baisse de la part des ménages estimant qu'il est **opportun d'épargner, toujours inférieure à sa moyenne de longue-période**.

L'enquête IFO de novembre signale une légère amélioration du sentiment des entrepreneurs. Ce sont surtout les perspectives qui progressent. Par secteur, la situation reste difficile dans l'industrie. L'indicateur de retournement reste dans la zone de ralentissement de l'activité.



INFLATION

Dans son estimation rapide, le taux d'inflation de novembre 2019 est évalué à 1,0% en glissement annuel après 0,7% en octobre. L'inflation core progresse également à 1,3% en novembre après 1,1% en octobre, rythme le plus soutenu depuis juin 2019. L'inflation accélère dans l'alimentation, 2,0% après 1,5%, mais aussi dans les services à 1,9% après 1,5%. La contribution des prix de l'énergie reste négative avec des prix de l'énergie qui se replient de -3,2% sur un an en novembre après -3,1% en octobre.

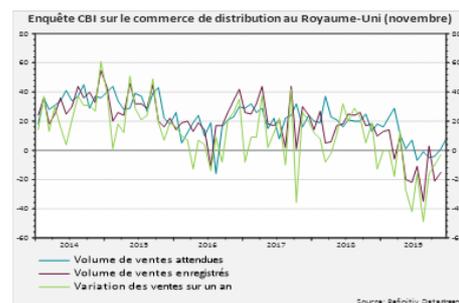


ROYAUME-UNI

L'enquête mensuelle de la CBI auprès des détaillants britanniques a révélé que **les ventes étaient «globalement inchangées» en novembre** : 38% des personnes interrogées ont déclaré que les volumes de ventes avaient augmenté par rapport à l'an dernier en novembre, tandis que 41% ont déclaré une baisse, ce qui donne un solde de -3%, le solde le plus élevé en 7 mois.

Les détaillants sont également plus optimistes quant aux perspectives d'avenir : ils s'attendent à une augmentation des volumes de ventes d'ici décembre (+21%)

Cependant, les fournisseurs ont signalé une autre baisse de la demande, ce qui suggère que les commerçants restent prudents. Les commandes passées aux fournisseurs ont diminué pour le septième mois consécutif en chiffres annuels : le solde arrondi s'établit à -9%. Les détaillants s'attendent à une reprise de la croissance des commandes le mois prochain (+12%)





JAPON

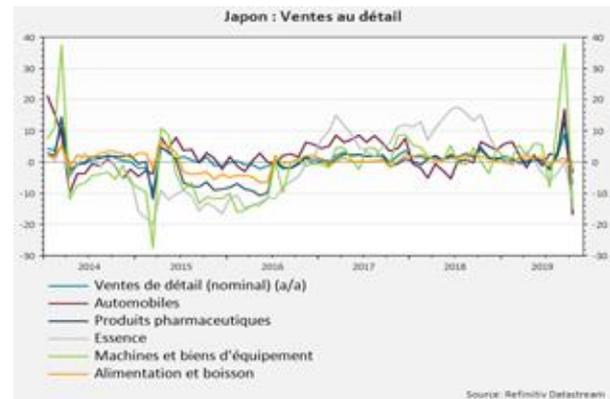
CONSOMMATION

Comme cela était largement attendu les ventes de détail reculent nettement en octobre, de 7,1% sur un an après le fort rebond de septembre (+9,2%). Sur le seul mois d'octobre, les ventes baissent de 14,4% après une progression mensuelle de 7,2% en septembre. Ceci s'explique par la correction attendue post mise en place de la TVA à 10%, d'une part mais aussi par la multiplication des Typhons entraînant la fermeture de magasins.

INDICATEURS

Les données d'octobre sont mauvaises, mais la confiance revient.

- La production industrielle chute de 4,2% en octobre après la hausse de 1,7% en septembre. Sur un an elle recule de 7,4%. Une baisse mensuelle de 1,6% était attendue par le METI. La production recule dans 12 des 15 secteurs. L'impact de la hausse de la TVA mais surtout des typhons, perturbe les sites de production et les acheminements.
- Le taux de chômage est resté inchangé à 2,4% en octobre. Le nombre de personnes employées a progressé de 150 000.
- La confiance des ménages progresse en revanche, de 36,2 en octobre à 38,7 en novembre, soit 2,5 points d'amélioration. En revanche, les anticipations d'inflation à un an continuent de reculer, ce qui ne devrait pas convenir à la BOJ.



CHINE

INDUSTRIE

Les profits industriels continuent de se contracter en octobre. Sur un an, ils baissent de 9,9% après -5,3% en septembre. Les revenus industriels décelèrent également en octobre (+1,5% en octobre après +2,9% en septembre). Il semble qu'il y ait divergence entre profits des entreprises cotées, plutôt plus dynamiques, et profits macro globaux.

GUERRE COMMERCIALE

La Maison Blanche a signé la loi pro-démocratie concernant Hong Kong.

"Today, I have signed into law S. 1838, the "Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019" (the "Act"). The Act reaffirms and amends the United States-Hong Kong Policy Act of 1992, specifies United States policy towards Hong Kong, and directs assessment of the political developments in Hong Kong. Certain provisions of the Act would interfere with the exercise of the President's constitutional authority to state the foreign policy of the United States. My Administration will treat each of the provisions of the Act consistently with the President's constitutional authorities with respect to foreign relations."

Le Président Trump n'avait pas vraiment le choix compte tenu du vote massif du Congrès en faveur du texte. Toutefois, la fin du communiqué de la Maison Blanche met en lumière le mécontentement de Trump face à l'ingérence du Congrès dans son domaine propre, les affaires étrangères.

La réponse chinoise souligne l'exaspération des autorités. L'ambassadeur des Etats-Unis en Chine, Terry Branstad, a été convoqué jeudi au ministère des affaires étrangères. Le Ministre des affaires étrangères a déclaré : « **The Chinese government and the people firmly oppose the United States signing of the so-called Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019 into law.** Pour finir, le communiqué officiel mentionne : "**We urge the United States not to continue going down the wrong path, or China will take countermeasures and the U.S. must bear all the consequences**".

La réaction s'est concrétisée par la suspension des autorisation d'escale des bateaux et avions militaires américains à Hong Kong. Des sanctions ont aussi été prises contre plusieurs ONG (dont *Human Rights Watch*), pour leur soutien au mouvement pro-démocratie. En somme, les négociations commerciales dans cet environnement apparaissent encore plus difficiles.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
3 décembre	Australie (0,75), statu quo attendu
4 décembre	Pologne (1,50%), statu quo attendu Canada (1,75%), statu quo attendu
5 décembre	Inde (5,15%), -25bp attendu
6 décembre	Chili (1,75%), statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
2 déc.	Japon	PMI manufacturier (novembre) Enquête MoF auprès des entreprises (3Q)
	Zone euro	PMI manufacturier (novembre)
	Chine	PMI manufacturier Caixin (novembre)
	Etats-Unis	ISM et PMI manufacturiers (novembre)
3 déc.	Chine	PMI composite (novembre)
	Espagne	Chômage (octobre)
4 déc.	Global	PMI composite (novembre)
	Etats-Unis	ISM non manufacturier (novembre) Emploi ADP (novembre)
5 déc.	Zone euro	Ventes au détail (octobre) PIB 3T, estimation finale
	Etats-Unis	Commandes à l'industrie (octobre) Balance commerciale (octobre)
	Allemagne	Commandes à l'industrie (octobre)
6 déc.	Allemagne	Production industrielle (octobre)
	France	Balance commerciale (octobre)
	Japon	Revenus et dépenses des ménages (octobre)
	Etats-Unis	Emploi (novembre) Indice de confiance des consommateurs du Michigan (décembre)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	3 141	0,99%	3,09%	25,30%	14,48%	42,66%
Eurostoxx 50	3 704	0,44%	2,30%	23,39%	16,90%	22,77%
Nikkei	23 294	0,78%	1,97%	16,38%	5,04%	26,89%
MSCI Emergents	1 040	-0,81%	-0,14%	7,70%	4,88%	20,49%
MSCI Emergents- LATAM	506	-2,00%	-4,94%	6,47%	6,23%	24,05%
MSCI Emergents Asie	550	-0,23%	0,82%	11,32%	8,23%	32,68%
FTSE 100	7 347	0,27%	0,21%	9,19%	4,88%	8,05%
Devises	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,10	-0,06%	-1,19%	-3,95%	-3,07%	3,79%
USD/JPY	109,52	0,79%	0,62%	-0,05%	-3,67%	-2,16%
EUR/GBP	0,85	-0,86%	-1,43%	-5,25%	-3,89%	-0,36%
USD/GBP	0,77	-0,79%	-0,24%	-1,35%	-0,84%	-4,01%
Breakeven inflation	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,68	-0,02	0,01	-0,07	-0,40	-0,33
10 ans US	1,85	-0,02	0,02	-0,09	-0,36	-0,36
5 ans EUR	0,96	0,02	0,07	-0,12	-0,28	-0,01
10 ans EUR	1,08	0,00	0,04	-0,23	-0,33	-0,18

Niveaux de taux	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,78	0,00	-0,02	-0,92	-1,27	-0,54
10 ans Allemagne	-0,35	0,01	0,00	-0,60	-0,70	-0,54
10 ans France	-0,04	0,00	0,02	-0,75	-0,78	-0,80
10 ans Espagne	0,43	0,01	0,13	-0,99	-1,12	-1,14
10 ans Italie	1,34	0,04	0,24	-1,44	-1,93	-0,72
10 ans Japon	-0,08	0,00	0,04	-0,08	-0,18	-0,10
Matières premières	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	55,17	-4,17%	0,57%	22,03%	7,23%	17,18%
Pétrole (Brent)	62,62	-1,04%	2,81%	17,86%	5,00%	29,38%
Or	1 461,54	-0,31%	-2,20%	14,06%	19,08%	22,63%
Cuivre	5 843,25	0,09%	-0,66%	-1,78%	-6,47%	-0,38%
Blé	5,68	1,43%	12,70%	5,97%	8,81%	44,90%
Soja	8,63	-1,26%	-3,47%	3,48%	2,49%	-15,97%
Sucre	12,98	0,46%	3,67%	4,17%	0,08%	-32,89%
Café	157,00	1,45%	14,18%	24,36%	12,54%	-9,12%
Niveaux de Volatilité	29/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	12,62	12,34	12,33	25,42	18,79	13,15
VSTOXX	13,17	13,09	13,80	23,86	18,61	22,53

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.