

LA SEMAINE EN BREF DU 30/07/18 AU 03/08/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les chiffres ont été globalement décevants (ISM manufacturier et non-manufacturier en baisse). La Fed se montre plus offensive. Apple est devenue la première entreprise à atteindre 1000 Mds\$ de capitalisation boursière.

DANS LA ZONE EURO, la croissance au T2 est sortie en deçà des attentes. En revanche, l'inflation sous-jacente a surpris à la hausse. Les marchés sont redevenus un peu plus anxieux au sujet du budget italien pour 2019.

AU JAPON, la BoJ a élargi les marges de fluctuation autour de la cible du taux 10 ans.

EN CHINE, les enquêtes font également état d'une décélération. Les autorités indiquent qu'elles augmenteront les droits de douane sur 60 Mds\$ d'importations en provenance des Etats-Unis si ces derniers prennent de nouvelles mesures.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La Banque Centrale chinoise a relevé de 0 à 20% le ratio de réserves requis dans les opérations de change forward, « afin d'empêcher la formation de risques macrofinanciers » et elle a indiqué qu'elle prendra des « mesures pour garder le yuan stable ». La PBoC souhaite visiblement décourager la spéculation à la baisse sur sa devise.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

0,3%

Croissance en zone euro au T2

The possibility of a no deal Brexit is uncomfortably high

Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre

Parité USDCNY



Source: CPR AM, Datastream.

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	PIB au T2
Zone euro	Confiance consommateurs
Allemagne	Commandes industrie
Royaume-Uni	PIB au T2
	Balance commerciale
Chine	Balance commerciale
	Indice Prix Consommation
Etats-Unis	Indice Prix consommation

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 27.06.18

Scénario CENTRAL



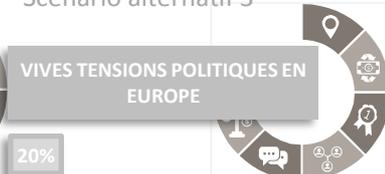
Scénario alternatif 1



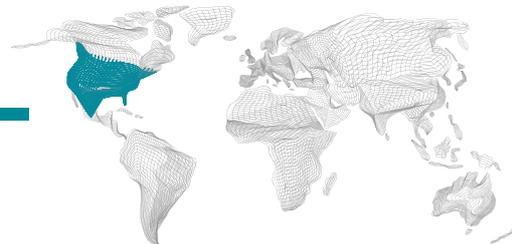
Scénario alternatif 2



Scénario alternatif 3



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.



Rapport sur l'emploi

L'économie américaine a créé 157 000 emplois sur le mois de juillet, en deçà des attentes. Cette performance moins bonne que prévu est à relativiser car le chiffre de juin a été revu de 213 000 à 248 000. 31 000 emplois ont été détruits avec la faillite du vendeur de jouets Toys' R Us. Le taux de chômage baisse à 3,9% de la population active (taux de participation inchangé à 62,9%). **En revanche, les salaires n'accélèrent toujours pas et restent bloqués à 2,7% de progression sur un an glissant.**

Enquêtes ISM

L'indice ISM manufacturier baisse en juillet, passant de 60,2 à 58,1. Les composantes « commandes » (de 63,5 à 60,2) et « production » (de 62,3 à 58,5) sont en baisse ce qui traduit une progression de l'activité mais à un rythme moins rapide. En revanche, la composante « emploi » accélère en passant de 56,0 à 56,5. Parmi les commentaires des répondants cités, de nombreuses mentions du manque de main d'œuvre disponible mais également des préoccupations sur les mesures douanières. Certains répondants évoquent des stocks plus élevés du fait de commandes réalisées avant des hausses de tarifs sur les importations. Ils envisagent également de répercuter la hausse des prix de l'acier et de l'aluminium sur les prix des produits finis.

L'ISM non manufacturier sort en nette baisse (de 59,1 en juin à 55,7 en juillet) et nettement en deçà des attentes. C'est une vraie déception : les composantes « activité » et « nouvelles commandes » tombent au plus bas depuis un an.

Enquêtes ISM : manufacturier vs non-manufacturier



Source: CPR AM, Datastream.

Législation

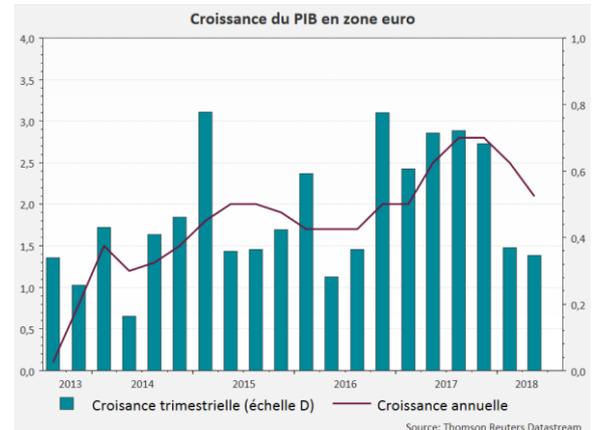
Le Congrès a passé une loi pour renforcer les pouvoirs du *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS). CFIUS pourra mettre son veto sur les investissements étrangers qui pourraient mettre en péril la sécurité nationale. Au Sénat, la loi a été adoptée à 87 voix pour et 10 voix contre, ce qui montre qu'il y a un net consensus bi-partisan sur ce point précis. Il ne manque plus que la signature du président Trump pour que cette loi entre en application.



ZONE EURO

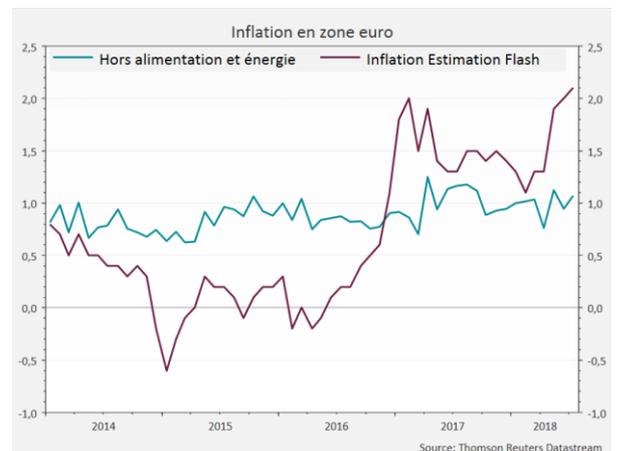
CROISSANCE

Le PIB de la zone euro a progressé de **0,3%** au 2^{ème} trimestre après 0,4% au 1^{er} trimestre selon son estimation préliminaire alors que le consensus tablait sur le même rythme de croissance au T2 qu'au T1. Sur un an, il progresse de 2,1% après 2,5% à fin mars. C'est un chiffre vraiment décevant compte tenu des facteurs temporaires qui avaient été mis en avant pour expliquer l'inflexion de début d'année. Les enquêtes d'activité du début du T3 pointent sur un rythme de croissance supérieur (0,4%-0,5%) ce qui laisse espérer un léger rebond au T3.



INFLATION

Le taux d'inflation est estimé à **2,1%** en juillet 2018 après **2,0%** en juin. C'est en grande partie liée aux prix de l'énergie dont le glissement annuel passe de 8,0% en juin à 9,4% en juillet. Mais les prix des services et des biens industriels ont également accéléré (1,4% et 0,5% après 1,3% et 0,4%) ce qui explique que l'indice core progresse à 1,1% après 0,9% en juin.



Les prix à la production ont augmenté de 0,4% en juin après 0,8% en mai. Hors énergie, ils ont progressé de 0,2% comme en mai.

Le glissement annuel passe de 3,0% à fin mai à 3,6% à fin juin. Hors énergie, il progresse également de 1,4% à 1,6% du fait de la progression des prix des biens intermédiaires.

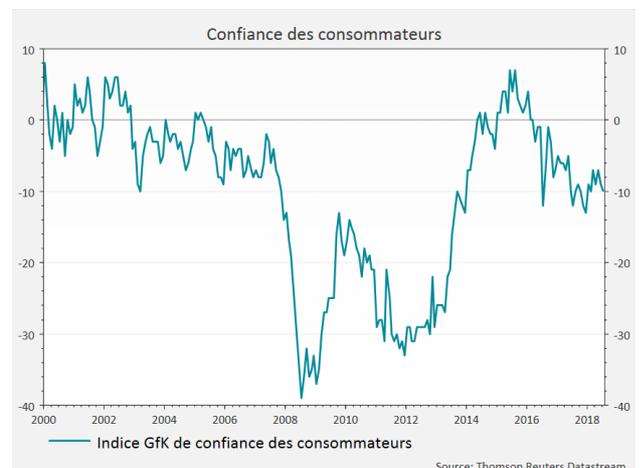
VENTES AU DETAIL

Les ventes de détail pour le mois de juin sont sorties très légèrement en deçà des attentes, à 0,3% en variation mensuelle et 1,2% en glissement annuel.

ROYAUME-UNI

La confiance des consommateurs perd 1 point à **-10** en juillet. C'est la perception de l'environnement économique futur qui est particulièrement en baisse. Il semble peu probable de voir un changement de direction dans la période précédant le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Le PMI services retombe à **53,5** en juillet (contre 55,1 en juin), nettement en deçà des attentes.





JAPON

CHÔMAGE

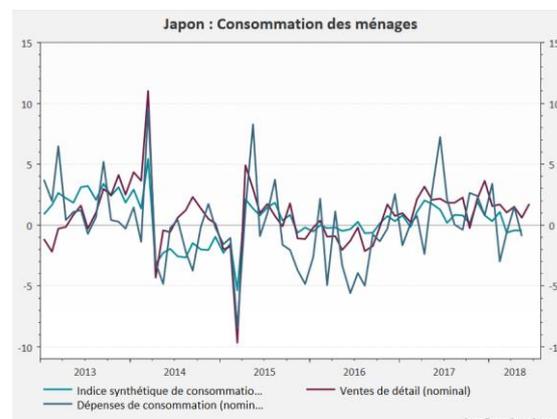
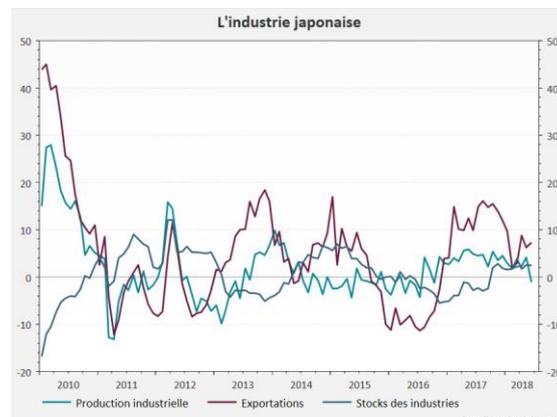
Le taux de chômage a légèrement remonté à 2,4% en juin après 2,2% en mai. Le ratio offres d'emplois/ demandeurs d'emploi est quasi-stable ce qui laisse attendre le maintien du taux de chômage proche des niveaux actuels.

PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle s'est repliée de 2,1% en juin après -0,2% en mai. Sur un an, le repli est de 1,2%. Les livraisons reculent très légèrement (-0,2%), ce qui entraîne une diminution des stocks (-1,8%). Mais les anticipations des industriels laissent attendre un rebond de la production industrielle pendant l'été avec une hausse de 2,7% en juillet et de 3,8% en août.

VENTES AU DETAIL

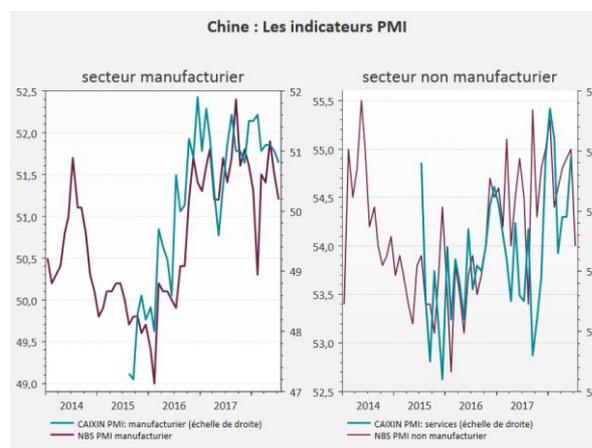
Les ventes de détail accélèrent en juin, elles progressent de 1,8% sur un an après 0,6% en mai. C'est le rythme de progression le plus élevé depuis janvier. Sur une base mensuelle, on enregistre une hausse de 1,5% en juin, après une baisse de 1,7% en mai. Cela permet un rebond des ventes au détail au 2^{ème} trimestre de +0,5% après la baisse de 0,6% observée au 1^{er} trimestre. La consommation devrait avoir une contribution positive à la croissance au 2^{ème} trimestre.



CHINE

INDICES PMI

Légère décélération de l'indice PMI manufacturier en juillet, de 51,5 à 51,2. L'enquête montre un recul à la fois de la composante nouvelles commandes (52,3 après 54,2) et production (53,0 après 53,6). La composante commandes à l'exportation est restée stable à 49,8. Les composantes prix à la production et prix des entrants ont toutes deux diminué en juillet. **L'indice PMI non manufacturier décélère également de 55,0 en juin à 54,0 en juillet,** avec une baisse dans les services et dans la construction.



GUERRE COMMERCIALE

Le ministère du commerce chinois a annoncé que la Chine prévoit d'augmenter les droits de douane sur 60 Mds \$ d'importations en provenance des US. La hausse de taxes sera différente selon les produits (+5 points de pourcentage, +10 pp, +20 pp ou +25 pp). Les produits ciblés comprennent de nombreux produits agricoles (soja, bœuf, blé, poulet, vin), des matières premières (minerai de fer, dérivés d'acier), des composants automobiles et d'hélicoptères et des produits énergétiques (gaz naturel liquéfié). Ces mesures seront appliquées si les Etats-Unis implémentent de façon effective la hausse des droits de douane de 10 points de pourcentage sur 200 Mds\$ d'importations américaines en provenance de Chine.



RESERVE FEDERALE

La Fed a maintenu sa fourchette de fed funds inchangée à 1,75/2%. Assez peu de changements dans le communiqué du FOMC du 1^{er} août. Les éléments notables :

- 1) aucune mention de la guerre commerciale mais il y aura certainement des éléments dans les minutes (qui seront publiées le 22 août),
- 2) la politique monétaire est encore décrite comme « accommodante »,
- 3) le principal changement concerne l'évolution de l'activité économique, qui est décrite comme croissant « fortement » (« *strong* ») et plus « solidement » (« *solid* »). Cela fait suite au très bon chiffre de croissance du T2.

Le ton marginalement plus offensif rend encore plus probable des remontées de fed funds le 26 septembre et le 19 décembre. Ces deux hausses sont presque totalement pricées. Ces trois dernières semaines, le nombre de hausses de fed funds pricées pour 2019 a reconvergé vers 2 et le nombre de hausses de taux pricées pour 2020 vers 0. Le scénario pricé par le marché est un arrêt du cycle de fed funds mi-2019.

BANQUE DU JAPON

La BoJ a maintenu inchangée sa politique monétaire lors de la réunion de son conseil des 30 et 31 juillet ce qui inclut le maintien de taux courts négatifs (-0,1%) de taux longs autour de 0%, d'une enveloppe indicative d'achats d'obligations publiques (80 000 mds de yens par an), et d'achats d'actifs plus risqués. **Cependant, elle a revu certaines modalités de ses achats d'actifs pour introduire plus de flexibilité ainsi que ses prévisions d'inflation.** Elle a également insisté sur la nécessité de poursuivre une politique monétaire très accommodante pour une longue période avec la même formulation que la BCE, « *an extended period of time* ».

La borne haute de fluctuation sur le JGB passe de 0,10% à 0,20%. Cette modification n'est pas motivée par le souhait de relever les taux mais de ne pas entraver le bon fonctionnement du marché obligataire.

La Banque **augmentera la part d'ETF qui suivent le TOPIX plutôt que le Nikkei comme c'est le cas actuellement.**

Le solde des comptes courants des institutions financières auquel s'applique un taux d'intérêt négatif est abaissé.

La BoJ a maintenu inchangées ses prévisions de croissance pour 2019 et 2020 mais a revu à la baisse ses prévisions d'inflation par rapport à avril dernier. Elle juge que les risques sont équilibrés pour 2018 mais qu'ils sont plutôt baissiers pour 2019. Les prévisions d'inflation sont revues à 1,1% pour 2018 vs 1,3%, 1,5% pour 2019 vs 1,8% et 1,6% pour 2019 vs 1,8%. On est bien en deçà des 2% pour 2019 ce qui justifie le maintien d'une politique accommodante durable.

BANQUE D'ANGLETERRE

La BoE a décidé de relever son principal taux directeur de 25 bps à 0,75%. Il s'agit de la seconde hausse après celle de novembre 2017 et la BoE devient ainsi la 3^{ème} banque centrale du G10 à avoir relevé ses taux en 2018 après la Fed et la Banque du Canada.

Le fait que les membres du MPC votent à l'unanimité pour une hausse de taux a de quoi surprendre. Pour eux, les chiffres économiques récents tendent à montrer que le ralentissement économique du T1 était temporaire. La BoE a revu marginalement à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2018 et pour 2019. La BoE indique qu'elle ne pourra commencer à diminuer la taille de son bilan que lorsque « *le taux directeur atteindra un niveau suffisamment élevé pour pouvoir être abaissé de façon significative en cas de besoin* » : elle précise qu'elle dégonflera pas son bilan avant que le taux n'atteigne 1,50% (ce que les marchés n'anticipent pas pour les 3 prochaines années).

Mark Carney a indiqué en conférence de presse qu'un resserrement graduel et limité de la politique monétaire pourrait être nécessaire avec la diminution des excès d'offre sur le marché du travail. Toutefois, il a rappelé que la politique monétaire devrait être ajustée dans le cas d'un dénouement négatif des négociations sur le Brexit.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
26 septembre	Fed
13 septembre	BCE
19 septembre	BoJ
13 septembre	BoE

Dates	Actualités
6 Août	Australie (1,50%) statu quo attendu
8 Août	Nouvelle-Zélande (1,75%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
6 août	Allemagne	Commandes à l'industrie de juin
7 août	Japon	Dépenses des ménages de juin
	Allemagne	Production industrielle de juin Balance commerciale de juin
	France	Balance commerciale de juin
8 août	Chine	Balance commerciale de juin
9 août	Chine	Inflation et prix à la production de mars
	Zone euro	Bulletin économique de la BCE
	États-Unis	Prix à la production de juillet
10 août	Japon	PIB, 1^{ère} estimation du 2T 2018
	Royaume-Uni	PIB, 1^{ère} estimation du 2T 2018 Production industrielle de juin Balance commerciale de juin
	Etats-Unis	CPI de juillet

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	03/08/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 840	0.76%	4.69%	6.24%	14.64%	35.38%
Eurostoxx 50	3 482	-1.27%	2.06%	-0.62%	0.67%	-4.21%
Nikkei	22 525	-0.83%	3.72%	-1.05%	12.18%	9.62%
MSCI Emergents	1 073	-1.74%	1.63%	-7.35%	0.31%	20.48%
MSCI Emergents- LATAM	503	0.90%	10.86%	-1.07%	1.61%	31.02%
MSCI Emergents Asie	550	-2.33%	0.77%	-5.99%	2.91%	33.08%
FTSE 100	7 659	-0.55%	1.14%	-0.37%	3.34%	14.51%

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

Niveaux de taux	03/08/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2.95	-0.01	0.11	0.54	0.69	0.80
10 ans Allemagne	0.41	0.00	0.10	-0.02	-0.08	-0.23
10 ans France	0.74	0.04	0.10	-0.04	-0.01	-0.20
10 ans Espagne	1.44	0.04	0.13	-0.13	-0.01	-0.51
10 ans Italie	2.94	0.20	0.30	0.94	0.93	1.16
10 ans Japon	0.11	0.01	0.07	0.06	0.04	-0.31

Matières premières	03/08/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	68.49	-0.25%	-7.68%	13.28%	39.69%	51.36%
Pétrole (Brent)	73.39	-1.94%	-6.20%	10.18%	38.76%	47.28%
Or	1 219.63	-0.36%	-2.90%	-6.43%	-3.89%	11.67%
Cuivre	6 178.25	-1.53%	-3.28%	-14.27%	-2.33%	18.54%
Blé	5.61	4.66%	10.43%	29.86%	21.96%	22.22%
Soja	8.56	2.15%	5.29%	-6.86%	-7.56%	-12.56%
Sucre	11.19	-3.20%	-6.05%	-25.75%	-24.70%	-5.01%
Café	132.75	-2.03%	-2.39%	-8.61%	-19.55%	-6.02%

Devises	03/08/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1.16	-0.77%	-0.76%	-3.59%	-2.43%	5.63%
USD/JPY	111.27	0.20%	0.72%	-1.26%	0.48%	-10.30%
EUR/GBP	0.89	0.02%	0.95%	0.17%	-0.82%	26.58%

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.