

LA SEMAINE EN BREF

DU 17/02/2020 AU 21/02/2020

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le PMI composite passe en territoire de contraction, à 49,6, le plus bas niveau depuis octobre 2013 (qui correspondait à un épisode de shutdown. Parallèlement, l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie atteint un plus haut niveau depuis 3 ans et l'indice Empire State manufacturing de la Fed de New York rebondit en février 2020, gagnant 8 points à 12,9 points, plus haut niveau depuis mai dernier.

DANS LA ZONE EURO, le degré de confiance des entreprises reste nettement supérieur à celui observé sur l'ensemble de l'année 2019. Le PMI composite passe de 51,3 à 51,6. Troisième mois consécutif de hausse, portée par les services et l'industrie. En Allemagne, l'indicateur ZEW du sentiment économique baisse de 18,0 points et s'établit à 8,7 points ; l'indice de confiance Gfk passe de 9,8 à 9,7.

AU JAPON, la contraction de l'activité en fin d'année est majeure. Le recul sur le seul T4 atteint 1,6%, après une progression de 0,1% au T3. L'explication repose sur l'effondrement de la consommation. Le PMI de février s'effondre ! L'indice composite passe de 50,1 à 47.

EN CHINE, les différentes mesures d'activité quotidienne continuent de dépeindre une activité très faible sur les récents jours.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

En Italie, entre vendredi 21 et lundi 24 février, le nombre de personnes atteintes du Covid-19 ayant été détectées est passé de 6 à plus de 200.

Les personnes contaminées sont localisées principalement dans le nord du pays, où 11 villes ont été placées en quarantaine ce week-end. Le Président du conseil a signé un décret obligeant à la fermeture des entreprises et des établissements scolaires ainsi que l'annulation des manifestations culturelles et sportives dans les foyers identifiés.

Depuis plusieurs semaines le virus pourrait se propager de manière silencieuse, par le biais de personnes n'ayant pas présenté les symptômes ou ne s'étant pas rendues à l'hôpital. Lundi après-midi, six décès avaient été communiqués. En ouverture lundi matin, le spread des taux 10 ans a pris 10 bp, sous le coup d'un bond du BTP italien et d'une baisse du Bund allemand.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

49,6

PMI composite américain au mois de février (un plus bas depuis 76 mois)

“

Great win

”

Citation de Donald Trump, au sujet de la victoire de Bernie Sanders dans le Nevada, pour le compte de l'investiture démocrate

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	PIB, deuxième estimation - 4T 2019
Zone euro	Sentiment économique - février
Japon	Production industrielle - janvier

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.01.20

Scénario CENTRAL

STABILISATION DE LA CROISSANCE

65%

Scénario alternatif 1

VIRAGE POLITIQUE AUX ETATS-UNIS

20%

Scénario alternatif 2

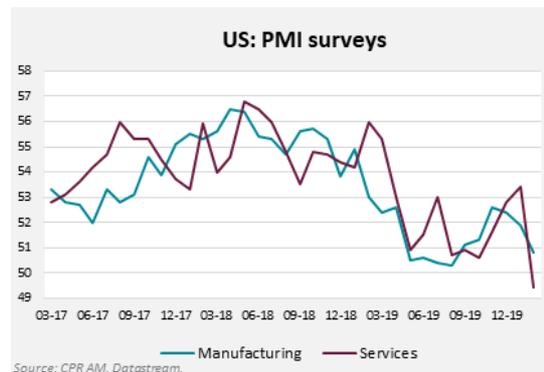
REBOND CYCLIQUE

15%



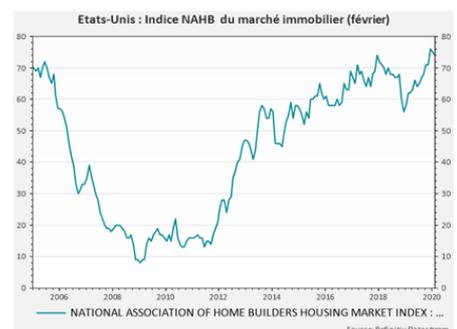
ENQUÊTES

Le PMI composite passe en territoire de contraction, à 49,6, le plus bas niveau depuis octobre 2013 (qui correspondait à un épisode de shutdown). Le PMI services baisse fortement, de 53,4 en janvier à 49,4 en février, alors que le PMI manufacturier baisse légèrement, de 51,9 à 50,8. La composante « nouvelles commandes » est passée en territoire de contraction depuis octobre 2009. L'économiste de Markit indique : « *La détérioration en ce qui concerne les nouvelles commandes a été en partie liée à l'épidémie de coronavirus, qui s'est traduite par une demande plus faible dans les secteurs tels que les transports et le tourisme, mais aussi par des exportations plus faibles et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Toutefois, des entreprises ont aussi rapporté une prudence accrue en ce qui concerne les dépenses en raison du ralentissement économique général et de l'incertitude liée à l'élection présidentielle plus tard dans l'année.* »



CONFIANCE

L'indice Empire State manufacturing de la Fed de New York rebondit en février 2020, gagnant 8 points à 12,9 points, plus haut niveau depuis mai dernier. L'indice des nouvelles commandes a grimpé de 16 points à 22,1. Les délais de livraison se sont allongés et les stocks ont augmenté de manière significative. L'emploi n'a que modestement progressé. Si les composantes sur la situation actuelle s'améliorent, l'optimisme concernant les perspectives à six mois reste très modéré. L'enquête NAHB de la confiance des promoteurs immobiliers baisse très légèrement en février, de 75 à 74. Il s'agit du deuxième mois consécutif de recul, faisant suite à un bond important en décembre. L'indice reste sur des plus hauts historiques.



CONSTRUCTION

Les mises en chantier baissent un peu sur le mois mais elles restent néanmoins sur des niveaux élevés à 1 567 milliers en janvier après 1 626 milliers en décembre et sont en hausse de 21,4% par rapport au niveau de janvier 2019. Les permis de construire augmentent très nettement, +9,2% en janvier (de 1420 k à 1551 k). Le nombre de crédits immobiliers, qui avait fortement progressé les semaines précédentes, a baissé la semaine dernière.

INFLATION

Les prix à la production (PPI) bondissent en janvier à 2,1% en glissement annuel (contre 1,3% en décembre). Le BLS explique cette forte progression par une forte augmentation des marges de distribution dans les services (+1,2% sur le mois) et notamment dans les ventes de vêtements, bijoux et chaussures (+10,3%) ainsi que dans la santé. Le core PPI (hors énergie et alimentation) progresse mais de façon plus modeste à 1,5% après 1,3%.

INDUSTRIE

L'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie atteint un plus haut niveau depuis 3 ans. L'indice des nouvelles commandes atteint un plus haut depuis mai 2018. Les perspectives sont globalement très positives et traduisent l'attente d'une croissance sur les 6 prochains mois.



POLITIQUE INTERIEURE

Après un débat marqué par le ciblage collectif à l'encontre de Bloomberg, Sanders a remporté largement le caucus du Nevada. Il a récolté environ 47% des votes exprimés lors du scrutin, laissant la deuxième place à Joe Biden. L'ancien vice-président a bénéficié de sa popularité parmi les minorités, qui composent près de la moitié de l'électorat démocrate du Nevada. Bloomberg ne rentrera en course que le 3 mars (*Super Tuesday*).

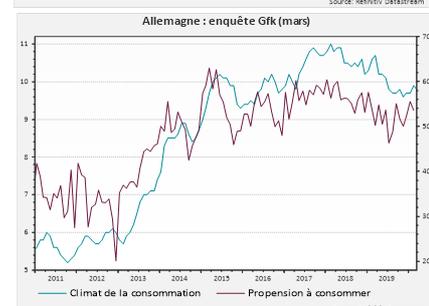
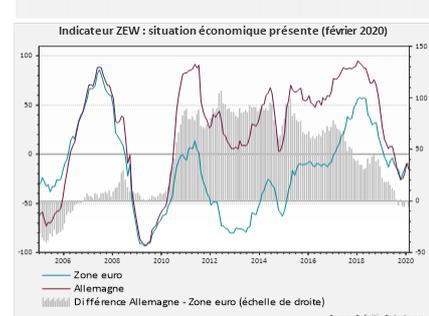
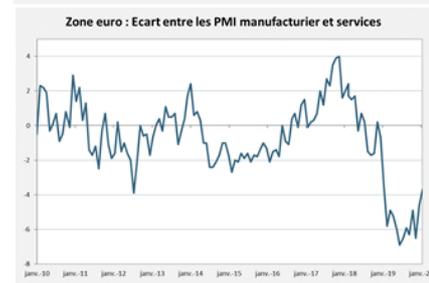


ZONE EURO

ENQUÊTES

Si l'impact économique du coronavirus est pour l'instant difficile à estimer, le degré de confiance des entreprises reste nettement supérieur à celui observé sur l'ensemble de l'année 2019. Le PMI composite progresse en février, passant de 51,3 à 51,6 dans son estimation flash, grâce à une hausse de l'indicateur dans les services (52,8 après 52,5) et dans l'industrie (49,1 après 47,9). **C'est le plus haut depuis 6 mois et c'est le 3^{ème} mois consécutif de hausse de l'indicateur ce qui tend à valider la thèse du passage du creux de l'activité depuis l'automne.** Dans les services, le volume des nouvelles commandes a ralenti s'expliquant par l'impact du coronavirus sur le secteur du tourisme et les activités des voyageurs. Dans l'industrie, le volume des nouvelles affaires a reculé mais à un rythme plus faible qu'au cours des mois précédents, la dynamique du marché intérieur compensant l'accélération du repli des commandes à l'export. Les entreprises signalent de nombreux retards de livraison en février et, en l'absence d'amélioration prochaine des flux d'approvisionnement, elles estiment que cela pourra peser sur les volumes d'activité en mars. En France, l'indice PMI composite se redresse en février, passant de 51,1 à 51,9 grâce à une forte hausse de l'indice des services (52,6 après 51,0). En revanche, le PMI manufacturier revient en zone de contraction (49,7 après 51,1). En Allemagne, moindre croissance des services malgré la poursuite du rebond manufacturier. Le PMI manufacturier dépasse toutes les attentes, atteignant un plus haut depuis 13 mois. Il se situe à 47,8, après 45,3. Les difficultés des chaînes d'approvisionnement en Chine chinoises allongent le délai de livraison des inputs.

En Allemagne, l'indicateur ZEW du sentiment économique baisse de 18,0 points et s'établit à 8,7 points. L'évaluation de la situation économique baisse également en février et confirme sa convergence avec l'ensemble de la Zone euro. **L'indice de confiance Gfk lui aussi est en légère baisse en mars.** Il recule pour la première fois depuis novembre. Il passe de 9,8 à 9,7, restant au-dessus de son niveau de février. La cause principale avancée par le ZEW et le Gfk est la peur des effets négatifs du Covid-19.



ROYAUME-UNI

Le gouvernement dévoile son nouveau système d'immigration à points

L'objectif est de mettre fin à la libre circulation des personnes, retrouver le contrôle des frontières et limiter l'arrivée de salariés peu qualifiés faisant du « dumping salarial ». Le nouveau système attribuera des points pour des compétences spécifiques, des qualifications, des salaires ou des professions et des visas ne seront accordés qu'à ceux qui obtiennent suffisamment de points. Il traite de manière similaire les candidats en provenance de l'UE et hors UE. La priorité à l'immigration est donnée aux gens avec « des hautes qualifications et du talent », scientifiques, ingénieurs et chercheurs. Le gouvernement évalue à 70% de la main-d'œuvre actuelle de l'UE qui ne satisferait pas aux exigences de la voie des travailleurs qualifiés, ce qui contribuera à réduire le nombre global d'immigrants.

Ce projet sensé s'appliquer à compter du 01/01/2021 a suscité des critiques immédiates de la part des employeurs qui craignent des pénuries de main d'œuvre dans certains secteurs. Effectivement, le nombre d'emplois vacants est sur des niveaux historiquement élevés (+800 000) et concerne aussi des secteurs où l'emploi est peu qualifié comme le commerce ou l'hôtellerie-restauration.

Un PMI composite contenu par la hausse du manufacturier Le PMI composite se maintient à 53,3 en février. Le manufacturier confirme son rebond et se place en zone d'expansion, à 51,9, après 50,0 en janvier. Le PMI services recule de 53,9 à 53,3, signant un léger ralentissement dans le secteur. Les répondants ont fait noter que la baisse de l'incertitude politique a soutenu l'activité économique et renforcé la propension des clients à dépenser. Certaines entreprises des services ont rapporté que des commandes ont été annulées depuis l'Asie, et particulièrement depuis la Chine.



JAPON

ACTIVITE

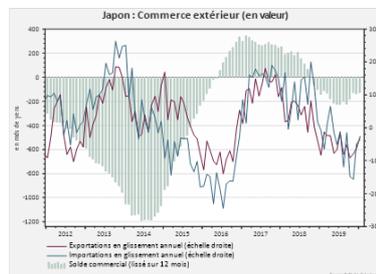
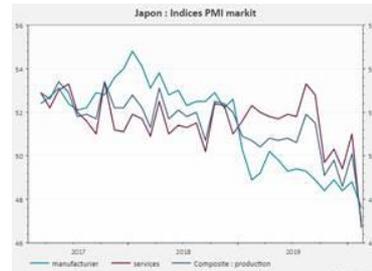
La contraction de l'activité en fin d'année est majeure. Le recul sur le seul T4 atteint 1,6%, après une progression de 0,1% au T3. L'explication repose sur l'effondrement de la consommation; -2,9% sur le trimestre après +0,5%. L'investissement résidentiel recule également de 2,7% sur le T4 tandis que l'investissement en équipement baisse de 3,7% (toujours en variation trimestrielle). Seul le commerce extérieur contribue positivement à la croissance à hauteur de 0,5 point. En glissement annuel, la croissance du PIB atteint -0,25%. En moyenne annuelle la croissance du PIB en 2019 a été de +0,8% après +0,3% en 2018. Pire, l'acquis de croissance est négatif à -1% pour 2020 !

ENQUÊTE

Le PMI de février s'effondre ! L'indice composite passe de 50,1 à 47, l'indice des services de 51 à 46,7 et le manufacturier de 48,8 à 47,6. C'est la plus forte chute de l'indice des services depuis avril 2014.

COMMERCE

En janvier, le déficit commercial s'élevait à 12 Mds \$. S'il ne s'aggrave pas, il souffre de la faiblesse des exportations vers la Chine (-6,4% sur un an) et vers les États-Unis. Au mois de janvier, les exportations ont diminué de 2,6% par rapport à l'année dernière. Il s'agit du 14^{ème} mois consécutif de baisse. Les importations ont, elles, chuté pour le neuvième mois consécutif, de 3,6%.



CHINE

COVID-19

Les différentes mesures d'activité quotidienne continuent de dépeindre une activité très faible sur les récents jours :

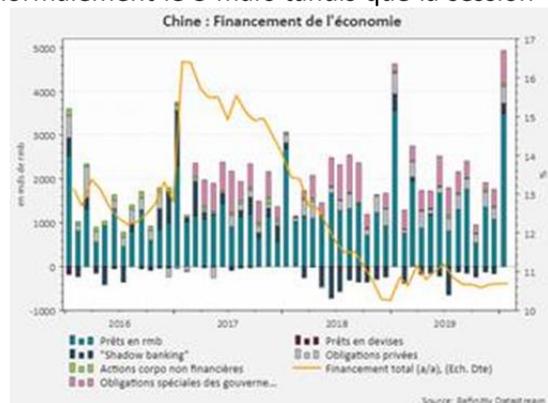
- La consommation de charbon des principaux producteurs d'électricité est 35% plus faible sur les 16 premiers jours de février qu'en période « normale »
- Le nombre de personnes transportées est équivalent à 18% de celles transportées sur la même période en 2019.
- Les « bouchons » routiers restent très inférieurs à ceux observés 23 jours après le Nouvel an.

La commission nationale du développement et de la réforme indique que 90% des compagnies industrielles dont le CA est supérieur à 20 millions de RMB ont recommencé leur activité dans le Zhejiang, 70% dans le Shandong, Jiangsu, Fujian, Liaoning et le Jiangxi. (activité à minima d'1/3 de la pleine capacité). 10% de la moyenne observée au cours des 5 dernières années. Pas d'annonce explicite sur un plan de relance. Lorsque le responsable du MOF a parlé de politique budgétaire, il n'a pas mentionné la consommation. L'accent était davantage mis sur le soutien aux régions et aux industries touchées.

L'assemblée populaire a été reportée. Il s'agit d'une première. Ce sont les rassemblements annuels de l'Assemblée Populaire Nationale et du Comité national de la Conférence consultative politique du peuple chinois, le principal organe consultatif politique de la Chine. La session plénière du Comité national de la CCPPC débute normalement le 3 mars tandis que la session plénière de l'APN commence deux jours plus tard.

FINANCEMENT

Traditionnellement, on observe **une nette accélération des crédits bancaires en janvier.** Cette année n'a pas dérogé à la tradition. Les nouveaux crédits bancaires atteignent 3340 mds de rmb en janvier après 1107 mds en décembre. Ils sont en hausse de 12,1% sur un an. **Le financement total atteint 5070 mds de rmb en forte hausse, soutenu par les émissions obligataires des autorités locales en forte hausse, instrument direct des autorités dans le soutien à l'activité.** Le financement total progresse de 10,9% sur un an comme en décembre.





FED

Les minutes de la réunion du FOMC du 29 janvier dernier n'ont rien fait apparaître de vraiment nouveau. En fait, les informations ont surtout porté sur les ajouts futurs de liquidités sur le marché monétaire. La Fed a de nouveau clairement indiqué sa volonté de continuer à offrir les liquidités suffisantes aux banques (mais en privilégiant les achats d'obligations du Trésor américain) pour que leurs réserves se maintiennent au-dessus du seuil de 1500 MMM\$, semble indiquer la volonté de diminuer progressivement les rachats de « treasuries » à partir du second trimestre et de mettre un terme aux opérations de repo. La prochaine échéance identifiée par la Fed sera en avril avec, de nouveau, le paiement des impôts, qui reste à ce jour l'une des raisons évoquées pour expliquer l'épisode de fortes tensions de septembre dernier. Le FOMC reste "prêt à agir si les conditions s'écartent sensiblement des attentes". Certains membres ont préconisé que l'inflation dépasse la cible.

Par ailleurs, quelques membres de la Fed ont communiqué ces derniers jours. M. Kaplan a déclaré que le coronavirus aura un effet négatif sur l'économie au premier trimestre, mais espérait un rebond d'ici le deuxième ou le troisième trimestre. Il s'est montré des plus réservés sur les taux négatifs, en disant: «Je ne veux pas nous voir recourir à ce type de tactique ici». M. Bostic de son côté a déclaré : « Je dirais que l'économie est sur une bonne voie et qu'elle peut continuer. » M. Mester pour sa part a ajouté que l'économie américaine pourrait connaître une tendance « un peu au-dessus » en 2020. "Je pense que nous sommes dans une bonne position."

BCE

Lors du Conseil du 23 janvier, les gouverneurs ont souligné que l'inflation est restée faible mais une légère remontée s'opère dans des mesures alternatives d'inflation sous-jacente, qui a atteint son plus haut niveau depuis quatre ans bien qu'elle soit encore inférieure à sa moyenne d'avant crise. Il a été observé que ce niveau avait été atteint sans que les coûts du logement soient pleinement représentés dans les mesures d'inflation. Il a été noté que les prix des services augmentaient progressivement, liés aux mesures de politique monétaire de la BCE et que le déflateur du PIB augmentait également. Selon les membres, la probabilité d'une tendance générale à la hausse de la dynamique de l'inflation s'est accrue.

Les gouverneurs sont satisfaits que le paquet de mesures prises en septembre se transmettent progressivement à l'économie. La mise en œuvre du tiering a bien fonctionné. L'accès des banques aux opérations de TLTRO III a été souligné comme une mesure supplémentaire qui contribuait à préserver des conditions de prêt bancaire favorables.

Dans le même temps, la nécessité de continuer à évaluer les répercussions des décisions de politique monétaire de septembre a été soulignée. Les risques en matière de stabilité financière doivent faire l'objet d'une surveillance étroite, les potentiels effets secondaires pouvant devenir plus prononcés dans un contexte de taux bas et de courbe plate sur une longue période. Il a été noté que la substitution d'un financement de marché à un financement bancaire, conjuguée à la recherche de rendement par les investisseurs, pouvait entraîner une prise de risque plus importante. Il a été fait référence aux marchés boursiers, sur lesquels la hausse continue des valorisations est difficile à concilier avec des perspectives de bénéfices plus faibles de part et d'autre de l'Atlantique, des marges bénéficiaires réduites et une incertitude omniprésente. Il a également été remarqué que la hausse des prix des logements pouvait créer des fragilités dans le système financier, fragilités que les politiques macroprudentielles risquent de ne pas corriger suffisamment.

BANQUE POPULAIRE DE CHINE

Nouvel assouplissement de politique monétaire. Le China's National Interbank Funding Centre a publié la mise à jour de février des taux préférentiels des prêts (PRL). Il a réduit le LPR pour les prêts à 1an de 10bp à 4.05% contre 4.15% précédemment, et le LPR pour les prêts à 5ans et plus de 5bp à 4.75% contre 4.80%. Cette réduction était largement attendue par les marchés à la suite de la réduction en début de semaine de 10 pb de la PBoC au taux de la facilité de prêt à moyen terme (MLF), qui est maintenant le taux de référence pour le LPR.

La PBoC a publié son rapport sur la politique monétaire (MPR) pour le quatrième trimestre 2019 le 19 février. Dans le rapport, **la PBoC est devenue plus prudente sur les perspectives de croissance compte tenu de l'épidémie de COVID-19 et d'autres risques pesant sur cette croissance**. Elle estime que la situation du COVID-19 pourrait avoir un effet sur les prix, compte tenu des retards de production, faisant de la lutte contre le virus la priorité absolue. **Elle a appelé à une augmentation de la mesures d'ajustement et a promis un soutien monétaire et de crédit accru aux entités durement touchées par l'épidémie.** Conformément au rapport du troisième trimestre de la PBoC, le rapport du quatrième trimestre a continué de signaler que les réductions ciblées du taux de réserves obligatoires, et de refinancement sont des options stratégiques. Cela dit, la PBoC a maintenu son objectif de croissance de M2 et une croissance globale exceptionnelle du financement en ligne avec la croissance nominale du PIB. La PBoC a également souligné son objectif de contrôler la spéculation dans le secteur de l'immobilier.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
12 mars	BCE
18 mars	FED
19 mars	BOJ
26 mars	BOE

Dates	Actualités
24 février	Israël (0,25%), statu quo attendu
25 février	Hongrie (0,90%), statu quo attendu
27 février	Corée du Sud (1,25%), -25 bp attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
24 février	Allemagne	Enquête IFO (février)
25 février	France	Climat des affaires dans l'industrie manufacturière (février)
	Royaume-Uni	Enquête CBI sur le commerce de distribution (février)
	Etats-Unis	Confiance des consommateurs du Conference Board (février) Indice case-shiller des prix de l'immobilier (décembre)
26 février	France	Confiance des consommateurs (février)
	Etats-Unis	Ventes de maisons neuves (janvier)
27 février	Zone euro	Sentiment économique de la Commission européenne (février)
	Allemagne	Ventes au détail (janvier)
	Etats-Unis	Biens durables (janvier) PIB 4T 2019, deuxième estimation
28 février	Zone euro	CPI (février)
	Japon	Chômage (janvier) CPI Tokyo (février)
		Production industrielle (janvier)
	Allemagne	Rapport sur le marché du travail (février)
	Etats-Unis	Salaires (janvier)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	21/02/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 338	-1,25%	0,48%	3,31%	19,86%	41,96%
Eurostoxx 50	3 800	-1,06%	0,81%	1,47%	16,59%	14,73%
Nikkei	23 387	-1,27%	-2,68%	-1,14%	9,12%	21,48%
MSCI Emergents	1 084	-2,00%	-4,34%	-2,73%	3,33%	14,90%
MSCI Emergents- LATAM	520	-2,55%	-6,64%	-6,86%	-2,73%	11,34%
MSCI Emergents Asie	580	-2,12%	-3,69%	-1,54%	8,22%	29,16%
FTSE 100	7 404	-0,07%	-2,22%	-1,84%	2,43%	1,43%

Devises	21/02/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,08	0,12%	-2,24%	-3,27%	-4,34%	2,18%
USD/JPY	111,59	1,67%	1,59%	2,72%	0,65%	-1,34%
EUR/GBP	0,84	0,72%	-0,95%	-1,05%	-3,75%	-1,84%
USD/GBP	0,77	0,59%	1,32%	2,30%	0,61%	-3,93%

Niveaux de taux	21/02/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	1,47	-0,12	-0,30	-0,44	-1,18	-0,96
10 ans Allemagne	-0,43	-0,03	-0,17	-0,25	-0,53	-0,73
10 ans France	-0,21	-0,05	-0,20	-0,33	-0,74	-1,28
10 ans Espagne	0,23	-0,07	-0,19	-0,24	-0,98	-1,38
10 ans Italie	0,91	-0,02	-0,45	-0,52	-1,95	-1,27
10 ans Japon	-0,06	-0,04	-0,06	-0,04	-0,03	-0,16

Breakeven inflation	21/02/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,63	-0,06	-0,11	-0,21	-0,34	-0,58
10 ans US	1,79	-0,05	-0,11	-0,19	-0,32	-0,51
5 ans EUR	0,96	-0,03	-0,11	-0,11	-0,11	-0,35
10 ans EUR	1,06	-0,03	-0,11	-0,12	-0,18	-0,45

Matières premières	21/02/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	53,81	3,38%	-5,00%	-11,90%	-5,16%	0,77%
Pétrole (Brent)	58,23	1,68%	-8,10%	-12,19%	-13,30%	3,52%
Or	1 642,40	3,85%	5,44%	8,02%	23,37%	32,69%
Cuivre	5 746,00	-0,08%	-5,40%	-6,55%	-10,14%	-5,15%
Blé	6,11	0,66%	-5,71%	-1,93%	18,18%	38,55%
Soja	8,80	-0,11%	-1,57%	-6,08%	1,97%	-12,09%
Sucre	15,21	3,54%	4,39%	12,33%	14,45%	-25,55%
Café	157,50	1,61%	6,06%	-4,69%	22,09%	-4,83%

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.