

LA SEMAINE EN BREF

DU 03/12/18 AU 07/12/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les données de conjoncture restent très bonnes, avec notamment la progression des ISM en novembre, mais le marché du travail ralentit un peu. L'accalmie post réunion G20 n'a pas duré, l'arrestation de la directrice financière de Huawei, fille du fondateur du groupe, est venue apporter un coup de froid sur les négociations débutantes entre les Etats-Unis et la Chine.

DANS LA ZONE EURO, les indices PMI définitifs de novembre ont été revus en hausse par rapport à leur estimation flash.

AU JAPON, l'investissement des entreprises a nettement ralenti selon l'enquête du MOF, et entraîne une forte révision en baisse du PIB du 3^{ème} trimestre (de -0,3% à -0,6%).

EN CHINE, la croissance des exportations et des importations ralentit sensiblement, en premier lieu par un effet de base défavorable, mais la faiblesse de la demande intérieure explique également le recul des importations.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La Chambre des Communes devait être appelée à voter le 11 décembre sur le projet d'accord négocié par T. May sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. La défection de plusieurs dizaines de députés conservateurs et des membres du DUP rendait très improbable le vote de l'accord sous sa forme actuelle. T. May a donc reporté ce vote. Des négociations sur les modalités de la solution de filet de sécurité sur l'Irlande du Nord pourraient permettre de convaincre certains Hard Brexiters.

La Cour de Justice de la Communauté européenne a rendu un avis qui précise que le Royaume-Uni peut renoncer de façon unilatérale au Brexit. Cela conforte les pro-Européens qui souhaitent convoquer un nouveau référendum.

Enfin, en cas d'échec du gouvernement, le parlement a voté la semaine dernière une résolution lui donnant un poids significatif dans la définition de la stratégie de négociation avec l'Union européenne

La semaine sera décisive pour évaluer les forces en présence et la tache de T. May apparaît toujours aussi complexe.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

60,7

ISM non manufacturier en novembre 2018

“

President Xi and I want this deal to happen, and it probably will. But if not, remember, I am a Tariff Man.

”

Citation de Donald Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Inflation - octobre
Zone euro	Réunion BCE
Japon	TANKAN - 4T2018
Chine	Financement - octobre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 21.11.18

Scénario CENTRAL



Scénario alternatif 1



Scénario alternatif 2

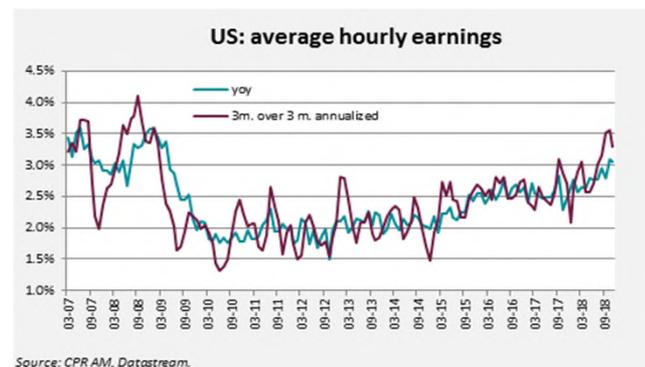
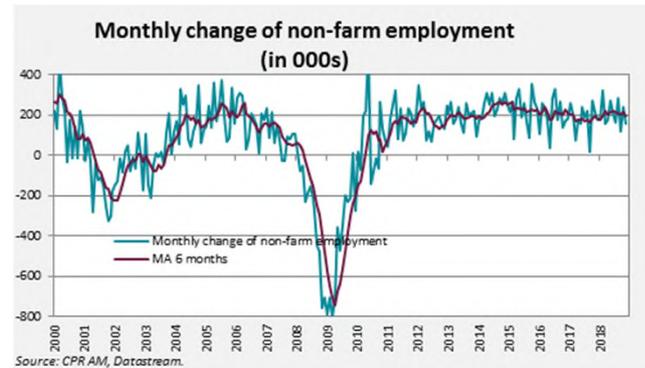
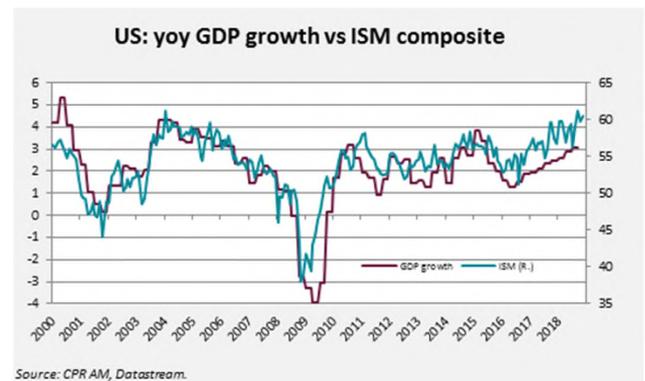




ENQUÊTE ISM

L'ISM manufacturier surprend à la hausse à 59,3 au mois de novembre (vs 57,7 en octobre et un consensus à 57,6) et reste proche de plus hauts niveaux de ces 20 dernières années. Après avoir déçu ces derniers mois, la composante « nouvelles commandes » a fortement rebondi à 62,1 (vs 57,4 en octobre). Si les entreprises disent être freinées par la hausse du prix des intrants induite par la guerre commerciale, la composante « prix payés » est en effet en nette baisse (60,7 en novembre vs 71,6 en octobre), vraisemblablement en raison de la baisse des prix de l'essence. (Les composantes ISM apparaissent en bas du mail).

L'ISM non-manufacturier progresse à 60,7 en novembre (contre 60,3 en octobre), ce qui constitue l'un des meilleurs chiffres depuis la création de l'enquête (1997). Les composantes « activité » et « nouvelles commandes » progressent nettement. La composante « emploi » est en baisse mais se trouvait sur des niveaux extrêmement élevés. Contrairement à l'ISM manufacturier, les composantes « prix payés » et « temps de livraison » sont en hausse. **C'est le 4^{ème} meilleur ISM composite depuis que l'ISM non-manufacturier existe.** A l'heure où la courbe des taux s'inverse sur certains segments (2 ans – 5 ans), les ISM n'indiquent absolument pas de récession imminente.



RAPPORT SUR L'EMPLOI

Les créations d'emplois déçoivent en novembre (155 000 contre 200 000 créations attendues) et les salaires stagnent à 3,1% en glissement annuel. Les créations d'emploi d'octobre ont été légèrement revues à la baisse et semblent en phase de léger ralentissement. Le taux de chômage reste stable à 3,7% (chiffre le plus bas depuis 1969) et le taux de participation reste stable à 62,9%. La progression des salaires sur les mois d'octobre et de novembre est un peu moins forte que sur les six mois qui précédaient (c'est remarquable lorsque l'on regarde les variations mensuelles ou en dynamique 3 mois sur 3 mois). **Parmi les statistiques qui corroborent un ralentissement du marché du travail, on trouve le taux de sous-emploi U6 (chômage + travailleurs découragés + travailleurs marginalement attachés au marché du travail + temps partiel involontaire) qui remonte en passant de 7,4% à 7,6% de la population active en novembre. En particulier, le travail à temps partiel involontaire est passé de 2,7% de la population active en août à 3% en novembre. A suivre...**



ZONE EURO

CONSOMMATION

Les ventes au détail en volume ont progressé de 0,3% en octobre 2018 après une baisse de 0,5% en septembre 2018. Par rapport à octobre 2017, elles progressent de 1,7% en volume. C'est dans les carburants et l'alimentation que les hausses ont été les plus notables (1,0% et 0,6%) tandis que les ventes non alimentaires ont diminué de 0,1%.

ENQUETES CONJONCTURE

Les indices PMI définitifs de novembre sont globalement revus à la hausse par rapport à leur estimation flash. Le PMI manufacturier de la zone euro passe ainsi de 51,5 à 51,8. Le PMI Services de 53,1 à 53,4. L'indicateur composite est donc également revu en hausse de 52,4 à 52,7. Les indicateurs PMI continuent de signaler une croissance modeste du PIB au T4 de l'ordre de 0,3% selon Markit.

Pour l'Italie, le PMI manufacturier recule à 48,6 contre 49,2 en octobre. En revanche, le PMI Services repasse au-dessus de la barre des 50 en novembre.

INDUSTRIE

En France, la production se redresse en octobre dans l'ensemble de l'industrie (+1,2% après -1,6%) et dans l'industrie manufacturière (+1,4% après -1,9%). La production rebondit dans la quasi-totalité des secteurs industriels hormis la chimie et le raffinage. Dans le secteur automobile, elle augmente de +2,9% après des baisses de 0,4% en septembre et de 2,7% en août. Sur un an, la production recule de 0,1% que ce soit dans l'ensemble de l'industrie ou dans l'industrie manufacturière.

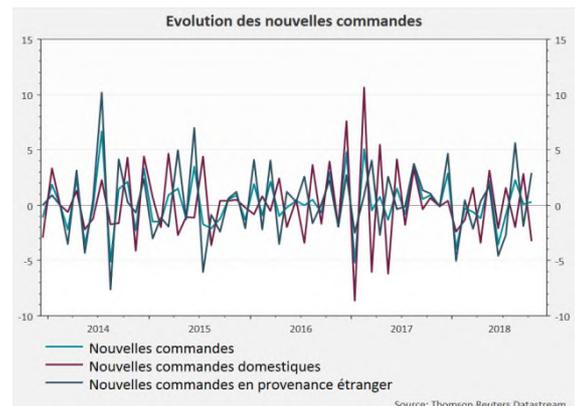
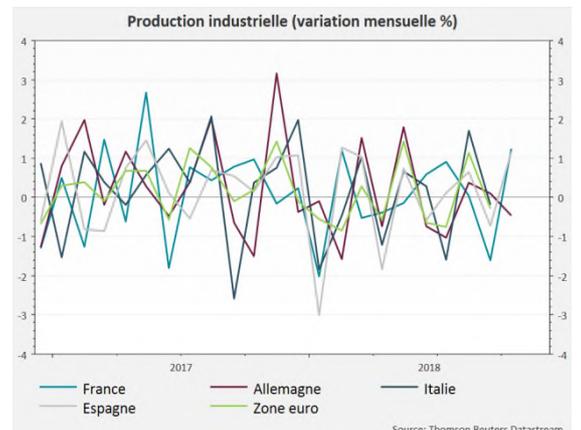
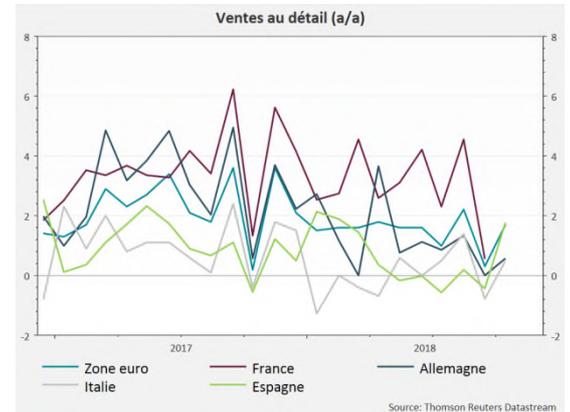
En Allemagne, la production recule de 0,5% en octobre dans l'industrie après une hausse de 0,1% en septembre. C'est le secteur des biens de consommation qui explique le recul sur le mois ainsi que la production d'énergie.

Les nouvelles commandes à l'industrie ont progressé de 0,3% en octobre 2018 après +0,1% en septembre 2018 en données cvs. C'est le 3^{ème} mois de hausse des nouvelles commandes après les reculs significatifs de juin et juillet. Cela tend à confirmer l'amélioration de l'activité dans le secteur manufacturier. Autre élément positif, si les commandes en provenance du marché domestique baissent de 3,2% sur le mois, celles en provenance des marchés extérieurs progressent de 2,9%.

ROYAUME-UNI

Le PMI manufacturier de novembre progresse de façon significative à 53,1 contre 51,1 en octobre, plus bas de plus de 2 ans. Les composantes emploi et nouvelles commandes en provenance du marché domestique expliquent l'essentiel de la hausse. Les craintes d'un Brexit désordonné continuent de peser sur le moral des entrepreneurs.

Le PMI Services recule fortement en novembre à 50,4 après 52,2 en octobre. C'est son niveau le plus faible depuis le référendum sur le Brexit. La composante nouvelles commandes est au plus bas depuis juillet 2016. Un certain nombre d'entreprises pointent le Brexit comme facteur explicatif du report de certains investissements. La faiblesse de la demande et les hausses de salaires ont conduit les entreprises à adopter une politique de recrutement plus prudente. Elles signalent moins de hausse des prix des intrants et limitent la progression des prix de vente du fait de la faiblesse de la demande.





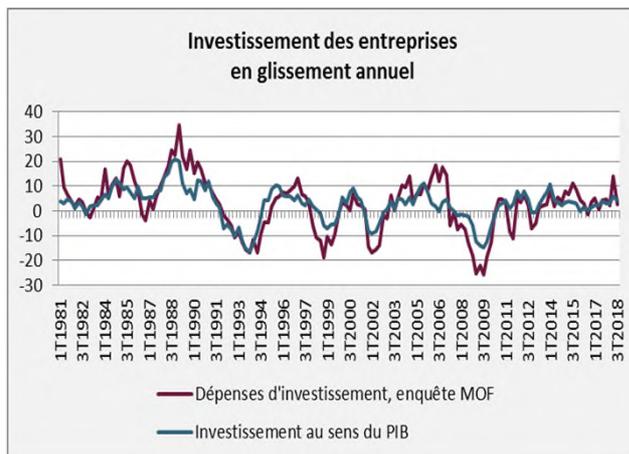
JAPON

DÉPENSES D'INVESTISSEMENT – ENQUÊTE TRIMESTRIELLE DU MOF

Les ventes des entreprises ont progressé au cours du 3^{ème} trimestre de 6% sur un an après +5,1% au 2^{ème} (hors services financiers et assurances). Mais le rythme trimestriel est en repli après un 2^{ème} trimestre vigoureux (+0,9% après +2,1%).

La croissance des profits des entreprises ralentit nettement à +2,2% sur un an après +17,9% au 2^{ème} trimestre. Les profits sont même négatifs dans le manufacturier, en raison d'un effet de base défavorable. De très fortes disparités sectorielles sont observées (hausse à 2 chiffres dans biens d'équipement, l'acier alors que les profits baissent dans la High Tech et l'automobile). Dans le non manufacturier les profits sont en hausse de 4,6% sur un an. On relèvera une nette baisse dans ce qui touche à l'immobilier.

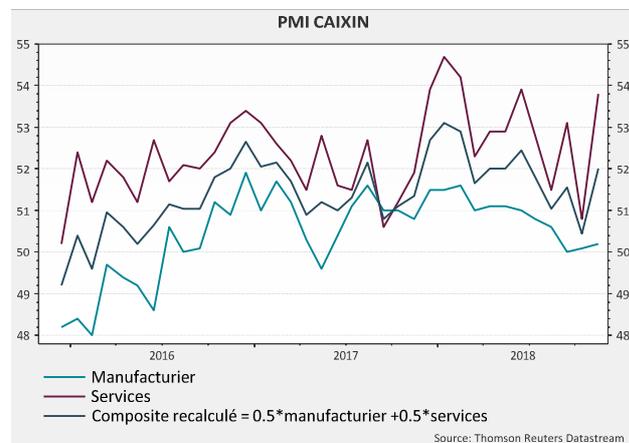
Plus inquiétant, les dépenses d'investissement ralentissent nettement au 3^{ème} trimestre, en hausse de 2,5% sur un an après +14% au précédent. En variation trimestrielle les dépenses d'investissement reculent de 4% après une hausse de 6,1%. Ceci s'est traduit dans la nette révision à la baisse du PIB du 3^{ème} trimestre (-0,6% au lieu de -0,3%), la composante investissement des entreprises reculant de 2,8% sur le trimestre.



CHINE

PMI CAIXIN

L'indice PMI services Caixin rebondit nettement en novembre pour atteindre 53,8 après 50,8 en octobre, retrouvant sa moyenne du 1^{er} trimestre. Très vraisemblablement l'impact du « single day » (11 novembre) aura été important sur les données du secteur du commerce. L'indice composite Caixin PMI progresse donc à 51,9 en novembre.



BALANCE COMMERCIALE

La croissance des exportations a nettement ralenti en novembre, atteignant +5,4% sur un an après +15,6% en octobre. Celle des importations est encore plus significative, passant de 20,8% à +3% en novembre. Le ralentissement des exportations s'enregistre vers toutes les destinations. Les volumes de matières premières importées ralentissent (les importations de pétrole brut en volume progressent de 15,7% en novembre après +31,5% en octobre).

Un effet de base défavorable explique en premier lieu ce ralentissement des échanges extérieurs en novembre (forte hausse en novembre 2017). Mais indéniablement, la tendance est au ralentissement, notamment de la demande intérieure qui se traduit dans de plus faibles importations.





RESERVE FEDERALE

- Le **Beige Book**, enquête réalisée par les différences Fed régionales, publié hier indique que l'activité continue à progresser mais la mention de « ralentissements » est devenue plus fréquente, notamment à cause des hausses de droits de douane et des hausses de taux d'intérêt.
- Dans une interview sur Bloomberg, le vice-président du Board Richard Clarida a indiqué que nous restions dans un monde dans lequel les banques centrales, y compris la Fed, devaient lutter contre l'inflation trop basse. Après la publication d'un core PCE ayant surpris à la baisse, à +1,8%, il semble que les membres du FOMC soient moins confortables avec l'évolution de l'inflation, ce qui pourrait s'en ressentir au niveau des « dots » lors du prochain FOMC.
- Encore plus tranchant que lors de ses prises de position précédentes, le président de la Fed de Minneapolis Neel Kashkari a pris parti contre une hausse de taux en décembre, avertissant que la « Fed pourrait pousser l'économie vers la récession par inadvertance si elle continuait à trop monter les coûts d'emprunt. »
- Le président de la Fed de Dallas Robert Kaplan a également plaidé pour davantage de prudence, en mettant en avant que les chiffres d'inflation étaient plus faibles. Il a également insisté sur le fait que les effets positifs de la réforme fiscale avaient contrebalancé les effets négatifs des hausses de taux et de la réduction du bilan de la Fed. Pour 2019, il est même apparu plutôt pessimiste : "We need to be attuned to the idea that the economy may look very different in the first half of 2019 or the middle of 2019 than it does today. The fiscal stimulus has the effect of maybe masking some of these other developments."

Banque centrale européenne

La BCE a publié les nouveaux poids des pays à son capital à partir du 1^{er} janvier 2019.

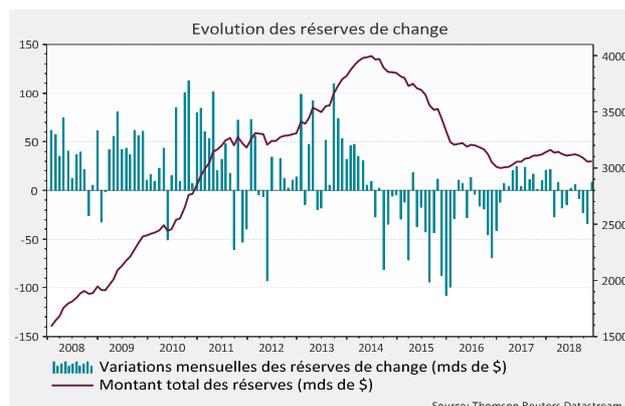
Pour la partie zone euro, l'Allemagne gagne quasiment un point de pourcentage (de 25,6% à 26,4%). L'Italie et l'Espagne perdent un demi-point.

Cela n'aura une réelle incidence de marché que si la BCE décidait de prendre en compte les nouveaux poids dans ses réinvestissements de titres.

	Capital key 1 Jan 2019	Capital key 1 Jan 2015	Change
Germany	26.4%	25.6%	0.8%
France	20.4%	20.1%	0.3%
Italy	17.0%	17.5%	-0.5%
Spain	12.0%	12.6%	-0.6%
Netherlands	5.8%	5.7%	0.2%
Belgium	3.6%	3.5%	0.1%
Austria	2.9%	2.8%	0.1%
Greece	2.5%	2.9%	-0.4%
Portugal	2.4%	2.5%	-0.1%
Finland	1.8%	1.8%	0.0%
Ireland	1.7%	1.6%	0.0%
Slovakia	1.1%	1.1%	0.1%
Lithuania	0.6%	0.6%	0.0%
Slovenia	0.5%	0.5%	0.0%
Latvia	0.4%	0.4%	0.0%
Luxembourg	0.3%	0.3%	0.0%
Estonia	0.3%	0.3%	0.0%
Cyprus	0.2%	0.2%	0.0%
Malta	0.1%	0.1%	0.0%

PBOC

Hausse surprenante des réserves de change en novembre selon les données publiées par la PBOC, qui ne s'explique pas a priori par les effets de revalorisation. Elles augmentent de 8,6 mds de dollars en novembre, pour atteindre 3061,7 mds au total. Le recul cumulé des réserves depuis le début de l'année se monte à 78,3 mds de \$.





LA GUERRE COMMERCIALE

- Le président Trump a choisi le représentant au commerce Robert Lighthizer pour mener les négociations commerciales avec la Chine.
- Après plusieurs hésitations, notamment de la part de Larry Kudlow, Trump a précisé que les négociations entre la Chine et les Etats-Unis dureront 90 jours à partir du dîner que les deux présidents ont partagé au G20, soit jusqu'au 1er mars.
- Après être restées silencieuses depuis le dîner Xi-Trump, les autorités chinoises ont commencé à communiquer sur le cessez-le-feu entre les Etats-Unis et la Chine : le ministère du commerce a publié un communiqué indiquant qu'il existait « une feuille de route et un agenda clairs » pour les négociations avec les Etats-Unis et que la Chine était confiante sur le fait qu'un accord serait trouvé dans les 90 jours.
- **Selon une dépêche Reuters, Unipet (une filiale de Sinopec, le plus grand raffineur de pétrole du monde) a annoncé qu'elle allait reprendre ses importations de pétrole brut américain.** Rappelons qu'après avoir fortement augmenté en début d'année 2018, les importations chinoises de pétrole américain étaient tombées à zéro en octobre. Un responsable de Sinopec : *“Chinese buyers who want to buy U.S. crude will rush to import the oil during this window. Oil prices are low, so it makes economic sense to store some crude as commercial inventories.”* (par ailleurs, Donald Trump demande à l'OPEP de ne pas réduire sa production en 2019)
- **La Chine a annoncé des sanctions contre 38 entreprises qui auraient violé les droits de propriété.** Les sanctions porteraient sur des restrictions au financement et des subventions publiques.
- Lors d'une table ronde avec des dirigeants d'entreprises organisée par JP Morgan, Jared Kushner a expliqué que les négociations avec la Chine trouveront une solution favorable, en citant les exemples de l'USCMA (remplaçant du NAFTA) et de l'accord de libre-échange avec la Corée du Sud. Toutefois, plusieurs dirigeants d'entreprises expliquaient durant le dîner qu'ils ne préféreraient envoyer aucun de leurs employés en Chine avant la fin des négociations (par crainte de représailles par rapport à l'arrestation de la directrice financière de Huawei).
- Larry Kudlow, conseiller économique de Donald Trump, a indiqué que le dossier Huawei était un dossier de « sécurité nationale » ... et qu'il ne devait pas interférer dans les négociations commerciales. Il dit être optimiste au sujet de ces dernières. **Surtout, Kudlow a indiqué que Trump pourrait accorder à la Chine plus de 90 jours pour répondre aux requêtes des Etats-Unis « si les négociations se déroulent bien. »**

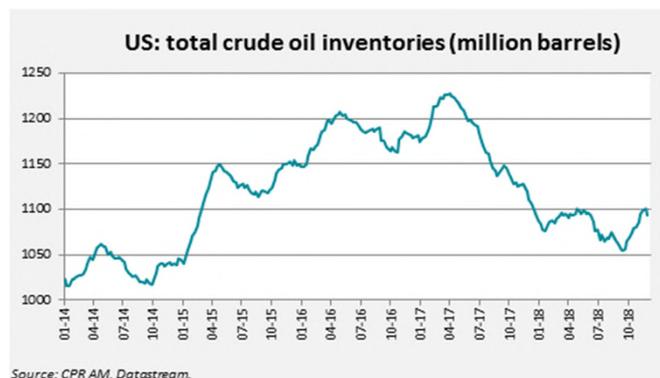
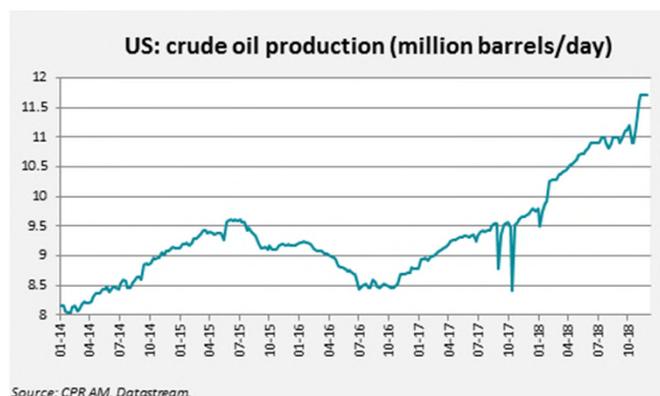
LE PÉTROLE

• L'accord OPEP – Russie :

Le groupe OPEP + Russie a annoncé qu'il baisserait sa production de pétrole de 1,2 millions de baril/jour pour au moins les six premiers mois de 2019 (800 000 barils/jour pour les pays de l'OPEP et 400 000 barils/jours pour les pays hors OPEP, dont 230 000 pour la Russie). L'Iran a reçu une dérogation.

• Les statistiques de pétrole aux US pour la semaine dernière :

- La production américaine de brut reste à un plus haut de 11,7 millions de barils/jour
- Les exportations américaines de brut sont au plus haut historique, à 3,2 m/jour
- Les importations en nette baisse
- Surtout, pour la première fois depuis des semaines, les stocks de brut sont repartis à la baisse.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
19 décembre	Fed
13 décembre	BCE
20 décembre	BoJ
20 décembre	BoE

Dates	Actualités
12 décembre	Brésil (6,50%) statu quo attendu
13 décembre	Philippines (4,75%) statu quo attendu
	Turquie (24%) statu quo attendu
	Norvège (0,75%) statu quo attendu
	Pérou (2,75%) statu quo attendu
14 décembre	Russie (7,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
10 décembre	Japon	PIB du 3T2018 - 2 ^{ème} estimation Eco Watchers Survey de novembre
	Royaume-Uni	Balance commerciale d'octobre
	Allemagne	Balance commerciale d'octobre
11 décembre	Allemagne	Enquête ZEW de décembre
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de novembre
	Etats-Unis	Prix à la production de novembre
12 décembre	Japon	Commandes de machines d'octobre
	Zone euro	Production industrielle d'octobre
	Etats-Unis	Prix à la consommation de novembre
13 décembre	Etats-Unis	Prix à l'importation de novembre
14 décembre	Chine	Chiffres mensuels d'activité de novembre
	Japon	TANKAN du 4T2018
	Zone euro	PMI de décembre
	Etats-Unis	Ventes de détail de novembre Production industrielle de novembre
10- 15 décembre	Chine	Données de financement de l'économie de novembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	07/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	3 ans
SP 500	2 633	-4,60%	-6,43%	-1,52%	26,77%
Eurostoxx 50	3 059	-3,61%	-5,78%	-12,71%	-8,98%
Nikkei	21 679	-3,01%	-1,84%	-4,77%	10,05%
MSCI Emergents	981	-1,34%	-1,66%	-15,29%	21,49%
MSCI Emergents- LATAM	478	-0,32%	-4,55%	-6,10%	45,56%
MSCI Emergents Asie	501	-1,83%	-0,87%	-14,29%	29,11%
FTSE 100	6 778	-2,90%	-4,77%	-11,83%	8,91%

Devises	07/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	3 ans
EUR/USD	1,14	0,54%	-0,42%	-5,17%	5,01%
USD/JPY	112,74	-0,65%	-0,70%	0,04%	-8,62%
EUR/GBP	0,89	0,77%	2,69%	0,69%	24,19%

Niveaux de taux	07/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	3 ans
10 ans US	2,85	-0,16	-0,36	0,44	0,63
10 ans Allemagne	0,25	-0,06	-0,19	-0,17	-0,33
10 ans France	0,68	0,00	-0,13	-0,10	-0,22
10 ans Espagne	1,46	-0,05	-0,17	-0,11	-0,17
10 ans Italie	3,13	-0,08	-0,21	1,13	1,57
10 ans Japon	0,06	-0,03	-0,07	0,01	-0,27

Breakeven inflation	07/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	3 ans
5 ans US	2,02	-0,05	-0,19	-0,08	0,45
10 ans US	2,16	-0,05	-0,14	-0,07	0,28
5 ans EUR	1,23	-0,01	-0,21	-0,18	0,24
10 ans EUR	1,41	0,00	-0,15	-0,13	0,08

Matières premières	07/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	3 ans
Pétrole (WTI)	52,76	3,90%	-14,48%	-12,74%	40,17%
Pétrole (Brent)	62,95	7,17%	-12,07%	-5,49%	54,36%
Or	1 245,81	2,19%	1,48%	-4,42%	15,80%
Cuivre	6 149,00	-1,25%	-0,36%	-14,68%	34,91%

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.