MACROÉCONOMIE

LA SEMAINE EN BREF

Du 29/05/23 au 02/06/23

cpr asset management

INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le plafond de la dette est suspendu jusqu'en 2025. Le job report est toujours aussi désarçonnant et envoie des signaux contradictoires…
L'ISM manufacturier baisse à nouveau (encore en territoire de contraction).

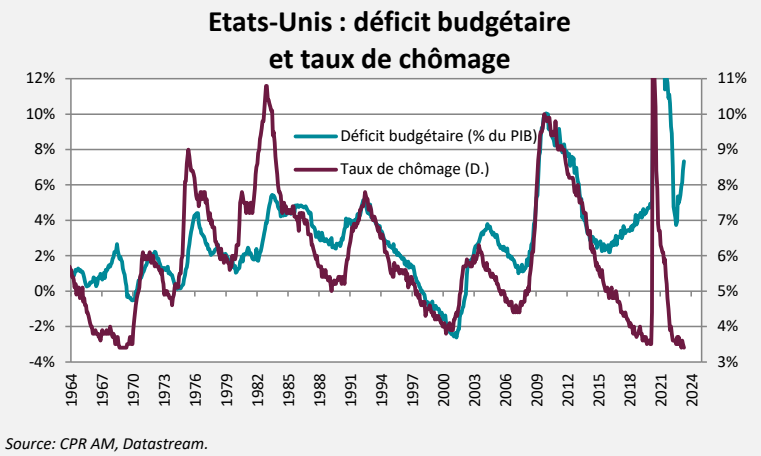
DANS LA ZONE EURO, l'inflation totale et sous-jacente surprennent (enfin) à la baisse en mai. La croissance des prêts aux entreprises ralentit à nouveau en avril.

AU JAPON, les données d'activité du mois d'avril sont moins bien orientées mais la tendance sur un an reste meilleur que dans les autres grandes zones développées.

EN CHINE, les PMI de mai publiés par le NBS et par Caixin envoient des signaux contradictoires. Néanmoins, l'activité dans le secteur manufacturier est proche de la stagnation ce qui atteste d'une reprise décevante dans le secteur. Des rumeurs de soutien budgétaires ciblés ont commencé à être évoquées.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Après des négociations très tendues, les Démocrates et les Républicains ont finalement trouvé un accord pour suspendre le plafond de la dette jusqu'en 2025 (après l'élection présidentielle), qui a été adopté par la Chambre des représentants et le Sénat. Cela écarte donc l'éventualité d'un défaut de paiement de l'Etat américain. Une fois le soulagement passé, la question de la trajectoire de dette publique reviendra dans le débat public à moyen terme car le déficit public augmente de façon tendancielle, en partie à cause du vieillissement de la population. C'est un fait nouveau car les déficits publics sont généralement au plus bas en fin de cycle d'expansion.



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

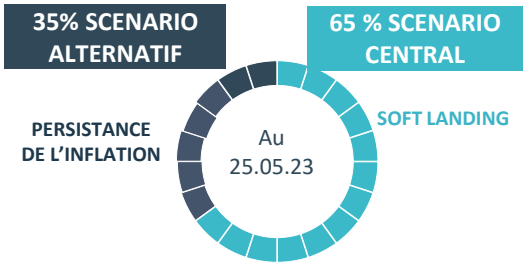
48,8

PMI manufacturier officiel en Chine

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	ISM Services de mai
Zone euro	Ventes au détail d'avril
Japon	PMI services de mai
Chine	Balance commerciale (mai) Inflation de mai

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



> C'est l'effet recherché de notre politique : nous voulons un durcissement des conditions de financement.
>
> **Christine Lagarde, Présidente de la BCE**

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.

ÉTATS-UNIS

MARCHÉ DU TRAVAIL

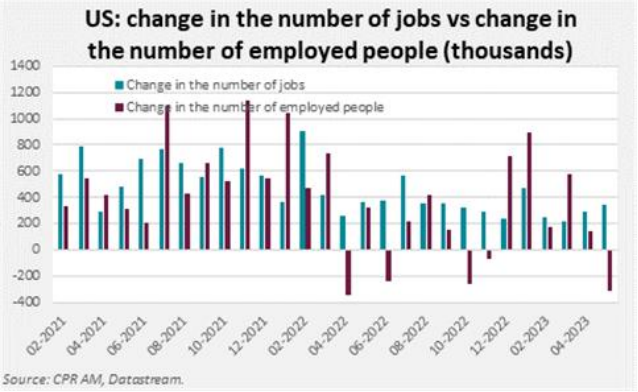
Un job report désarçonnant : les enquêtes « entreprises » et « ménages » ne vont pas du tout dans le même sens.

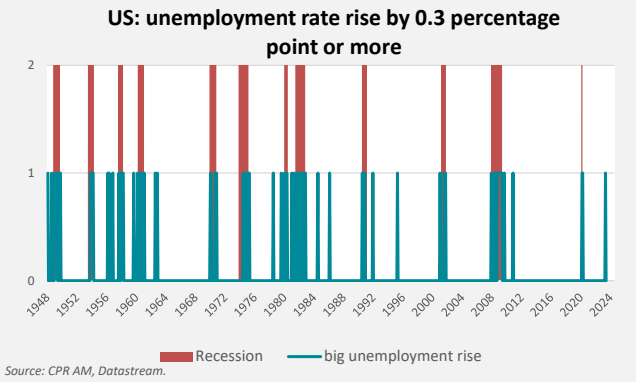
- **L'enquête « entreprises » indique 339 000 créations d'emplois de plus mais l'enquête « ménages » indique que 310 000 personnes de moins se disent employées… C'est le plus gros écart entre les deux enquêtes depuis près de 3 ans.**
- **L'enquête « ménages » indique une hausse de 3 dixièmes du taux de chômage, de 3,4% à 3,7% (avec 440 000 chômeurs de plus). Une telle hausse est très rare et arrive le plus souvent en période de récession.**
- **L'enquêtes « entreprises » indique donc 339 000 créations d'emplois non-agricoles en mai avec des révisions en hausse pour les 2 mois précédents pour 93 000 au total** (432 000 emplois de plus selon ce rapport alors que le nombre de chômeurs augmente d'environ autant … pas du tout logique). Les révisions étaient tout aussi fortes mais dans le sens inverse en avril, ce qui est assez typique des périodes de récession.
- **Le salaire horaire moyen dans le secteur privé progresse de 0,3% en mai (+4% en variation 3 mois annualisée).** Rappelons qu'il faut prendre en compte le nombre moyen d'heures travaillées pour avoir une idée des revenus du travail or le produit du salaire horaire moyen et du nombre moyen d'heures travaillées (salaire hebdomadaire moyen) ne progresse que de 3,4% en glissement annuel, le plus bas chiffre depuis 2 ans.

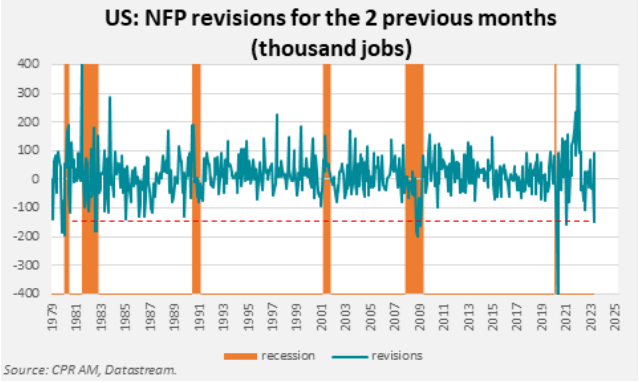
Il est difficile de résumer simplement ce job report, tant les signaux envoyés par les enquêtes « entreprises » et « ménages » sont incohérents entre eux … Les faucons du FOMC y verront des signes que le marché du travail reste tendu et les colombes y verront de nombreux signes d'un ralentissement.

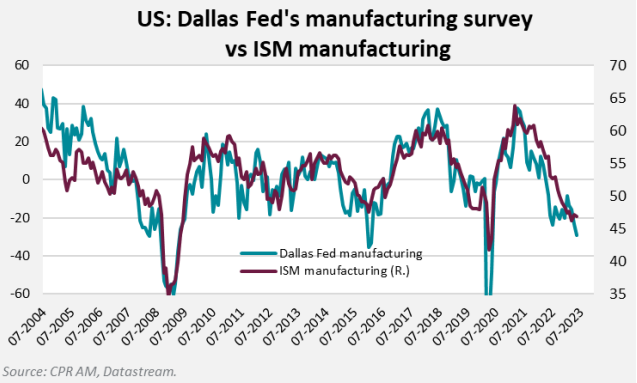
SECTEUR MANUFACTURIER

- **L'ISM manufacturier baisse à nouveau en mai (légèrement), à 46,9 avec une composante « nouvelles commandes » qui chute lourdement à 42,6, soit un niveau qui n'a quasiment jamais été vu hors récession.**
- **L'enquête de la Fed de Dallas tombe à son plus bas niveau depuis la crise covid.**









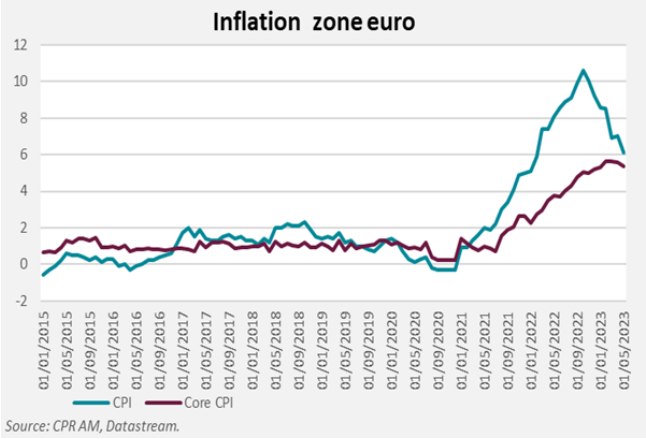
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

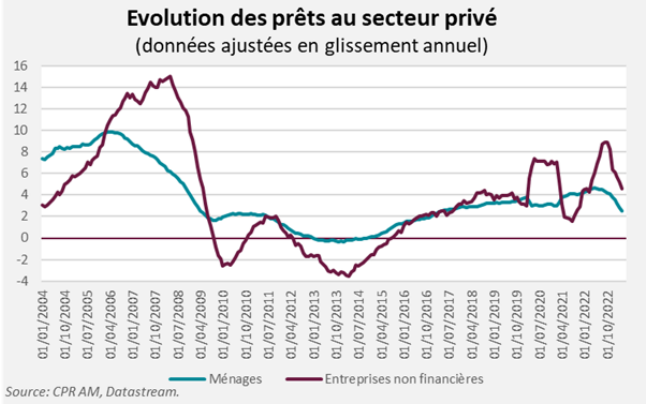
ZONE EURO

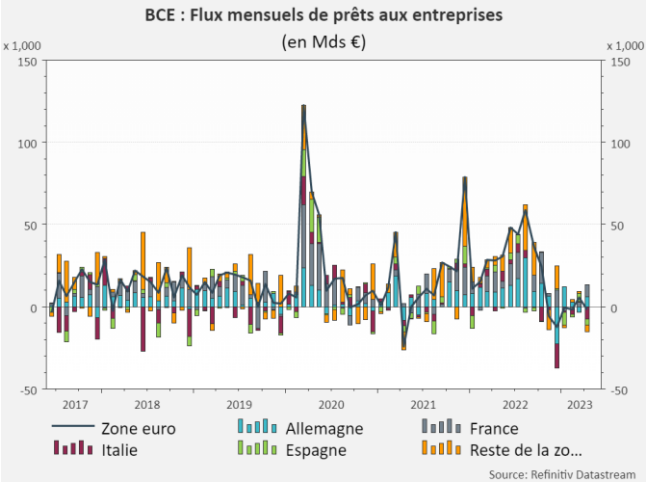
INFLATION

L'inflation baisse plus qu'attendu en mai, passant de 7,0% en avril à 6,1% en mai. L'inflation core baisse également de 5,6% à 5,3%. C'est un bon signal pour la BCE. L'inflation ralentit pour les biens, les services et l'alimentaire et les prix de l'énergie se contractent de 1,7% sur un an. Cependant, pour les prix des services, il y a une bonne part de la baisse qui provient des tickets de train à prix réduits mis en place en Allemagne. La publication des données finales d'inflation le 13 juin prochain permettra de voir dans quelle mesure le ralentissement des prix des services est engagé.

- **En France, l'inflation ressort en nette baisse en mai à 5,1% sur un an après 5,9% en avril.** La baisse est due au ralentissement des prix de l'énergie, de l'alimentation, des biens et des services. Seuls les prix du tabac accélèrent en mai.
- **En Allemagne, l'inflation mesurée par l'indicateur national surprend à la baisse en mai passant de 7,2% à 6,1%** grâce au ralentissement de la hausse des prix pour toutes les grandes composantes : les biens, l'énergie, l'alimentaire et les services. L'indice harmonisé recule quant à lui de 7,6% à 6,3%.
- **En Italie, l'inflation a également baissé en mai à 7,6% (8,2% en avril).** Hormis pour l'alimentation non transformée et les services en lien avec le logement, les hausses de prix ont ralenti dans les principales composantes de l'inflation.







PRÊTS BANCAIRES

La croissance des prêts aux entreprises ralentit à nouveau en avril, progressant de 4,6% après 5,2% ainsi que ceux aux ménages (de 2,9% à 2,5%). Les flux mensuels restent positifs pour les prêts aux ménages mais sur des niveaux faibles. En revanche, les flux de prêts sont négatifs pour les prêts aux entreprises.

ENQUÊTES PMI

L'Italie et l'Espagne n'échappent pas à la dégradation des indices PMI manufacturiers.

- **En Espagne, le PMI manufacturier s'établit à 48,4 en mai après 49,0 en avril.** La baisse des nouvelles commandes se poursuite ce qui a conduit à la 1ère baisse de production depuis le début de l'année. L'emploi continue à croitre mais marginalement.
- **En Italie, le PMI manufacturier baisse de 46,8 en avril à 45,9 en mai, au plus bas depuis 3 ans.** Comme ailleurs, on note une baisse de la demande et de la production ainsi qu'une amélioration des chaines d'approvisionnement et une baisse des tensions sur les prix. En revanche, la confiance reste élevée et les entreprises continuent d'embaucher.

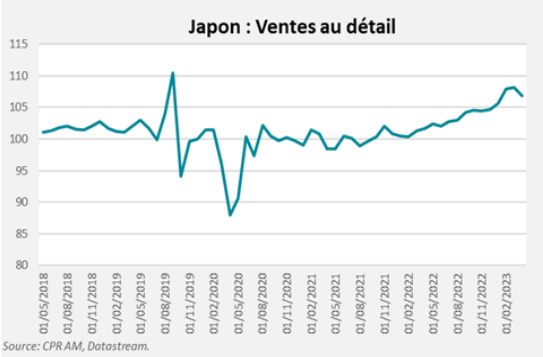
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

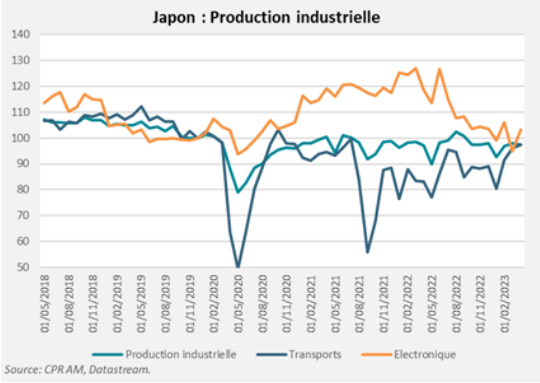
ASIE

JAPON

ACTIVITÉ NATIONALE

- **Les ventes au détail ont reculé de 1,2% en avril.** Sur un an, leur progression ralentit, passant de 6,9% en mars à 5,0% en avril.
- **La production industrielle recule de 0,4% sur le mois d'avril, après +1,0% de hausse en mars.** Le glissement annuel passe de -0,7% à -0,3%. En avril, la production recule notamment dans les machines et équipement et dans le secteur des transports après un fort rebond les mois précédents. En revanche, la production progresse dans l'électronique. Les répondants à l'enquête attendent une hausse de la production en mai et en juin.



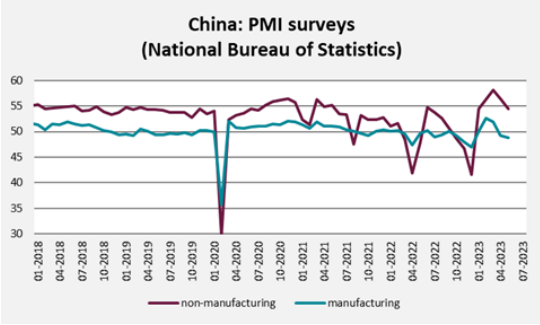


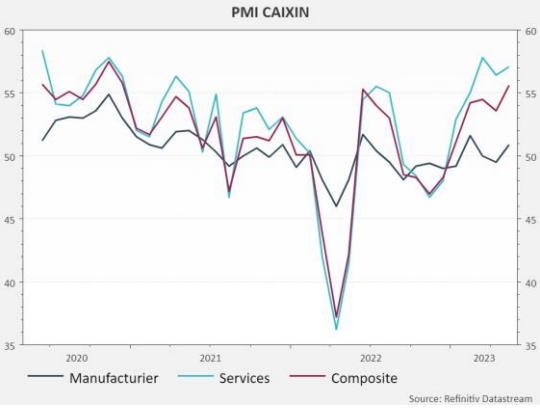
CHINE

PMI

- **Le PMI manufacturier du NBS baisse en mai passant de 49,2 à 48,8 et se situe en territoire de contraction de l'activité pour le 2ème mois consécutif.** L'enquête met en avant une demande jugée insuffisante par 58,8% des répondants avec une accélération de la baisse des nouvelles commandes notamment en provenance de l'étranger. L'indice de production recule de 50,2 en avril à 49,6 en mai. Par secteurs, c'est dans le secteur des matières premières que la chute du PMI est la plus forte (45,8) avec des composantes production et nouvelles commandes inférieures à 45. En revanche, le PMI du secteur de la tech reste au-dessus des 50 et progresse légèrement sur le mois. Les composantes prix payés et prix de vente sont en nette baisse.

  Le PMI non-manufacturier recule de 56,4 en avril à 54,5 en mai. Plus inquiétant, la composante nouvelles commandes perd 6,5 points et s'établit à 49,5. Même si elle a ralenti, la reprise se poursuit dans la construction (PMI à 58). Dans les services, le commentaire souligne le maintien d'une reprise soutenue dans les secteurs de la distribution, de l'hébergement et des voyages.





- **Le PMI manufacturier Caixin progresse en mai, passant de 49,5 en avril à 50,9, à contre-courant du PMI du NBS.** Il signale une croissance de l'activité dans le secteur pour la 1ère fois depuis février 2023. La composante qui progresse le plus en mai est celle liée aux niveaux de production qui ont fortement rebondi mais le commentaire mentionne également un rebond de la demande notamment en provenance de l'étranger. Les coûts de production continuent de baisser ainsi que l'emploi.

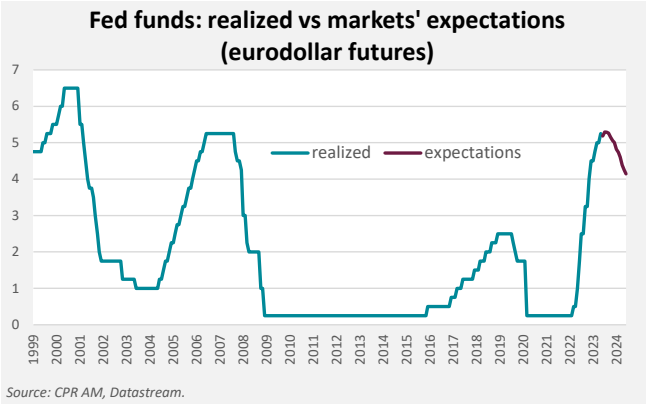
  Le PMI services Caixin est en hausse en mai à 57,1 (56,4 en avril), les composantes nouvelles commandes et activité étant en hausse. La composante emploi est en zone d'expansion. En revanche, les répondants sont plus pessimistes sur les perspectives à quelques mois.

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.

BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

- **Pour sa dernière intervention avant la période de blackout, Philipp Jefferson (qui devrait devenir vice-président de la Fed et qui coordonne vraisemblablement sa communication avec Powell) indique être en faveur d'un statu quo en juin pour avoir davantage de données pour décider d'un éventuel resserrement supplémentaire.** Pour le FOMC du 26 juillet, seront disponibles les rapports CPI de mai et de juin.
- **Philip Harker, président de la Fed de Philadelphie, est en faveur du statu quo en juin.**



→ Il devrait se dégager une majorité en faveur du statu quo pour le FOMC de juin. Jefferson et Harker maintiennent dans leur communication le flou pour la suite (quant à une éventuelle hausse en juillet) pour éviter une baisse trop rapide des taux longs.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Minutes du comité du 4 mai

« Les conditions ne sont pas réunies pour crier victoire » :

- Les membres du conseil ont souligné la résilience économique de la zone euro.
- **Le conseil a largement estimé que les risques pesant sur l'inflation étaient encore orientés à la hausse.** L'inflation totale et l'inflation core pour 2023 seront plus élevées qu'attendu dans les projections de mars. L'inflation sous-jacente est une « source de préoccupation » car elle semble plus persistante et plus rigide qu'aux États-Unis du fait du mode de fixation des salaires moins flexible en Europe. La vigueur et la persistance de l'inflation core remettent en question l'hypothèse selon laquelle l'inflation dans la zone euro est davantage déterminée par l'offre et des chocs externes que par la demande intérieure. Le conseil s'inquiète également du niveau récemment élevé des bénéfices des entreprises.
- L'impact du resserrement de la politique monétaire a commencé à devenir plus visible dans les conditions de financement ce qui a été jugé positif par le conseil.
- **La hausse de 25 bp proposée par P. Lane a été présentée comme le juste équilibre entre la nécessité d'avancer vers un niveau de taux suffisamment restrictif pour ramener l'inflation à la cible et le fait de prendre en compte l'incertitude élevée sur la vitesse et la force de la transmission du resserrement déjà effectué à l'économie réelle.** Elle a été largement approuvée : « par presque tous les membres du conseil ». Si certains membres avaient exprimé une préférence pour une hausse de 50 bp, ils ont demandé que la communication de la BCE conserve « un biais directionnel » afin de montrer que d'autres hausses seront nécessaires.
- **L'autre argument en faveur des 25 bps était que le Conseil pourrait continuer à augmenter les taux pendant plus longtemps si les tensions inflationnistes sous-jacentes persistent voire s'accentuent au cours de l'été.**
- La fin des réinvestissements de l'APP à compter de juillet était largement anticipée selon l'enquête auprès des analystes monétaires et devrait donc avoir un impact de marché faible. La proposition du QT total à compter de juillet a été largement approuvée même si une mise en garde a été exprimée sur les risques liés à une contraction trop rapide du bilan et à la réduction de l'excédent de liquidité.

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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
05 juin	Japon	PMI services de mai
	Zone euro	PMI HCOB services de mai Prix à la production d'avril
	Allemagne	Balance commerciale en avril
	Etats-Unis	ISM services de mai
06 juin	Japon	Dépenses des ménages en avril
	Zone euro	Ventes au détail (avril)
	Royaume-Uni	Ventes au détail (mai)
07 juin	Chine	Balance commerciale de mai
	Allemagne	Production industrielle d'avril
	Etats-Unis	Indice Manheim de mai
08 juin	Japon	PIB T1 2023 estimation finale Enquête Eco Watchers de mai
	Zone euro	PIB T1 2023 3e estimation
09 juin	Chine	Inflation de mai Prix à la production de mai

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	14 547	1,74%	5,38%	11,64%	32,97%	15,92%	51,55%
SP 500	4 282	1,83%	2,16%	4,68%	11,53%	4,42%	40,14%
Eurostoxx 50	4 324	-0,32%	-1,63%	0,31%	13,97%	15,00%	40,47%
Nikkei	31 524	1,97%	2,32%	8,12%	20,81%	14,81%	42,89%
MSCI Emergents	984	1,18%	0,73%	1,52%	2,93%	-7,82%	3,46%
MSCI Emergents- LATAM	539	1,48%	1,20%	6,62%	11,87%	2,71%	52,84%
MSCI Emergents Asie	588	1,40%	1,13%	2,05%	3,82%	-5,11%	9,49%
FTSE 100	7 607	-0,26%	-1,93%	-2,33%	2,09%	0,99%	23,37%

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

Devises	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,07	-0,16%	-0,89%	-3,19%	0,04%	0,56%	-3,83%
USD/JPY	139,96	-0,48%	1,44%	3,91%	6,73%	7,55%	30,08%
EUR/GBP	0,86	-1,00%	-0,92%	-2,28%	-2,78%	0,88%	-3,50%
USD/GBP	0,80	-0,85%	-0,03%	0,93%	-2,82%	0,33%	0,35%

Niveaux de Volatilité	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	14,60	17,95	16,81	18,34	21,67	24,72	28,23
VSTOXX	16,03	17,60	15,72	19,94	20,89	23,39	30,10

Niveaux de taux	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,69	-0,13	0,00	0,29	-0,14	0,76	3,03
10 ans Allemagne	2,31	-0,23	-0,12	0,06	-0,25	1,13	2,70
10 ans France	2,87	-0,25	-0,14	0,03	-0,25	1,16	2,89
10 ans Espagne	3,32	-0,28	-0,15	0,00	-0,34	1,02	2,73
10 ans Italie	3,99	-0,40	-0,28	-0,14	-0,72	0,79	2,52
10 ans Japon	0,42	-0,01	0,02	-0,01	0,00	0,18	0,41

Breakeven inflation	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,44	0,02	0,03	0,09	-0,10	-0,84	1,38
10 ans US	2,51	-0,02	0,01	0,03	-0,02	-0,48	1,08
5 ans EUR	2,43	-0,32	0,04	0,13	-0,36	-0,59	1,88
10 ans EUR	2,48	-0,16	-0,06	0,00	-0,09	-0,18	1,72

Matières premières	02/06/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	71,74	-1,28%	0,31%	4,58%	-10,58%	-38,62%	102,43%
Pétrole (Brent)	76,11	-1,05%	0,61%	5,12%	-10,37%	-36,39%	98,00%
Gaz naturel (TTF Europe)	23,38	-4,77%	-23,34%	-36,48%	-68,41%	-72,33%	446,26%
Or	1 965,02	1,27%	-0,11%	-2,84%	8,23%	5,19%	13,06%
Cuivre	8 233,50	1,57%	0,40%	-2,48%	-1,57%	-13,32%	50,85%
Blé	208,00	-2,80%	-6,73%	-7,56%	-31,91%	-44,09%	2,21%
Soja	13,60	1,12%	3,58%	-4,63%	-9,45%	-22,55%	64,45%
Sucre	24,52	-0,20%	-3,62%	-1,25%	29,67%	25,29%	117,57%
Café	222,41	0,92%	-3,55%	-3,17%	-1,16%	-28,10%	49,88%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
14 juin	Fed
15 juin	BCE
16 juin	BoJ
22 juin	BoE

Dates	Actualités
6 juin	Australie (3,85%) statu quo attendu Pologne (6,75%) statu quo attendu
7 juin	Canada (4,5%) statu quo attendu
8 juin	Inde (6,50%) statu quo attendu
9 juin	Russie (7,50%) statu quo attendu

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.