LA SEMAINE EN BREF

DU 01/10/18 AU 05/10/18

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

61,6

Indice ISM non manufacturier aux Etats-Unis en septembre

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les enquêtes ISM sont sorties sur de très bons niveaux pour septembre et le rapport sur l'emploi est relativement bon.

DANS LA ZONE EURO, les données économiques du 3ème trimestre restent mitigées. Si le chômage continue à décroitre atteignant 8,1% en août 2018 contre 9,0% en août 2017, les ventes au détail se sont une nouvelle fois repliées en août.

AU JAPON, les dernières statistiques soulignent un rebond léger de l'activité mais les anticipations d'inflation restent timides.

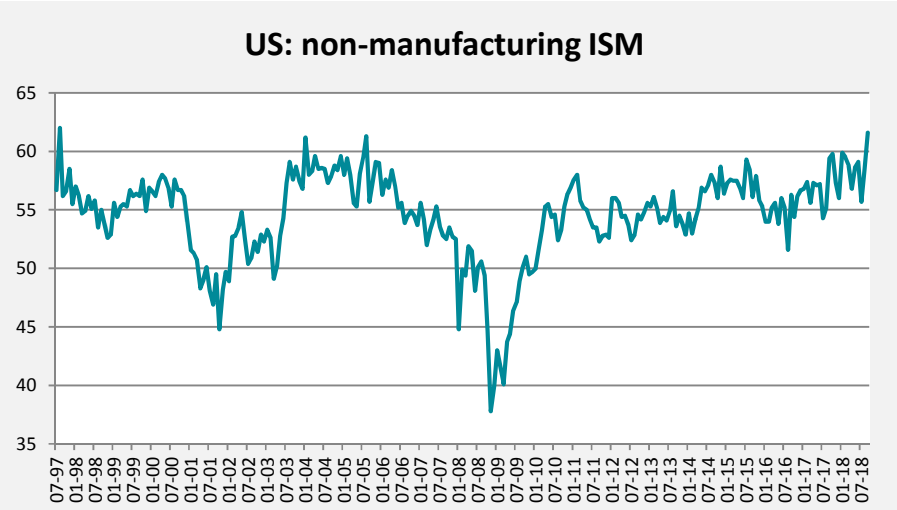
EN CHINE, la PBOC abaisse de 100 pb le taux de réserves obligatoires des banques, continuant ainsi de soutenir la croissance.

AU BRÉSIL, M. Bolsonaro arrive largement en tête du 1er tour de l'élection présidentielle, avec 46,1% des suffrages ; son parti compte maintenant 4 sénateurs (sur 81) et 52 députés (sur 513).

> *"Italy's revised budgetary targets appear prima facie to point to a significant deviation from the fiscal path recommended by the council. This is therefore a source of serious concern"*
>
> **Lettre de la Commission européenne à G. Tria, Ministre de l'économie italien**

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

L'ISM non-manufacturier a atteint en septembre son 2ème plus haut niveau depuis qu'il est calculé, notamment grâce aux composantes « activité » et « emploi. » Cette publication a induit une forte hausse des taux longs américains.



Source: CPR AM, Datastream.

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Eco Watchers Survey
Zone euro	Production industrielle
Chine	Balance commerciale
Etats–Unis	Inflation

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.09.18

Scénario CENTRAL

POURSUITE DE LA BONNE DYNAMIQUE MONDIALE

70%

Scénario alternatif 1

TENSIONS COMMERCIALES AGGRAVEES AUX SECTEURS CLES

15%

Scénario alternatif 2

VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE DUES À L'ITALIE ET AU HARD BREXIT

15%

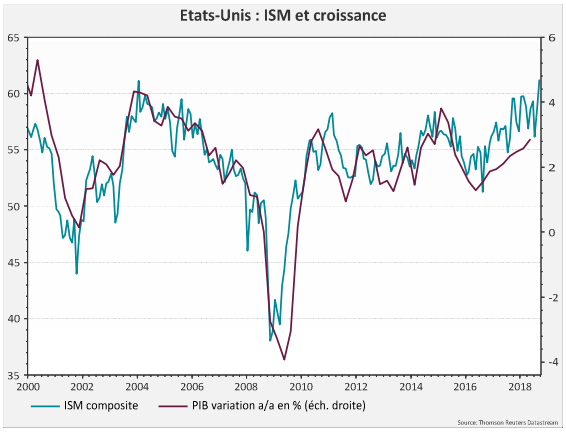
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

ETATS-UNIS

Enquêtes ISM

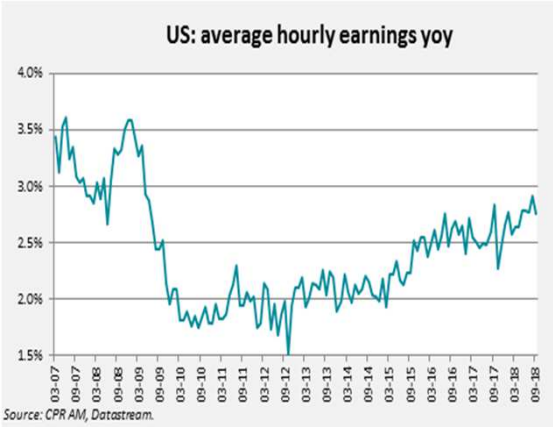
L'ISM manufacturier sort légèrement en dessous des attentes pour septembre, à 59,8 (contre 61,3 en août). Il convient de relativiser la baisse de cet indicateur car celui-ci était en août à son 2ème plus haut niveau depuis 2000. De plus, les composantes « production » et « emploi » sont toutes les deux en hausse. La composante « nouvelles commandes » est en baisse mais reste à un très bon niveau (61,8). C'est la baisse des composantes « prix payés » et « retard de livraison » qui ont entraîné la baisse de l'ISM manufacturier.

L'ISM non-manufacturier sort à son plus haut niveau depuis août 1997 et au deuxième plus haut niveau depuis qu'il est calculé (juillet 1997). Comme pour l'ISM manufacturier lundi, les composantes « activité » et « emploi » sont en très forte progression. La composante « nouvelles commandes » progresse légèrement et la composante « carnet de commandes » est proche de ses plus hauts historiques. C'est un excellent signal sur la santé de l'économie américaine.



RAPPORT SUR L'EMPLOI

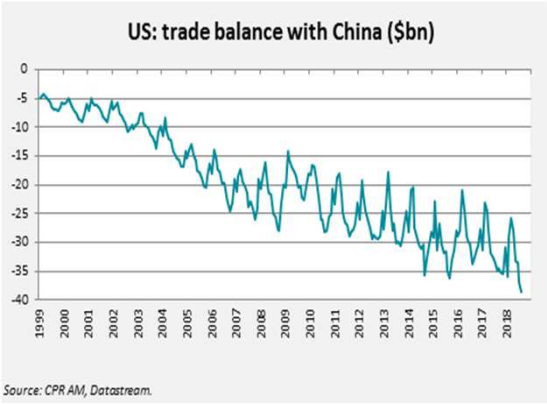
Le rapport sur l'emploi est moins mauvais qu'il n'en a l'air. Les créations d'emplois sont nettement en dessous des attentes (134 000 emplois créés en septembre) et les salaires décélèrent à +2,8% en glissement annuel (contre +2,9% en août). **Le taux de chômage passe à 3,7% de la population, un plus bas depuis décembre 1969,** le taux de participation étant resté stable à 62,7% de la population en âge de travailler. Le ralentissement des créations est à relativiser puisque les créations d'emplois du mois précédent ont été révisées de 201 000 à 270 000. De plus, une partie des 17 000 destructions d'emplois dans le secteur des loisirs peut notamment s'expliquer par l'ouragan Florence qui a touché la côte Est sur le mois. Enfin, 20 000 emplois ont été supprimés dans le commerce de détail.



Amazon a annoncé qu'il augmenterait à partir du 1er novembre son salaire minimum de 12,5 à 15$ de l'heure pour ses employés (qu'il s'agisse d'employés à temps plein, à temps partiel ou temporaires), soit une augmentation de salaire de 20%. Amazon indique que la mesure concerne 250 000 de ses employés et qu'elle concernera 100 000 employés temporaires pendant les vacances. En considérant le fait que 149 millions personnes travaillent aux Etats-Unis, la hausse de salaire moyen aux Etats-Unis du fait de cette mesure sera de +0,03% lors du rapport sur l'emploi publié début décembre, ce qui pourrait faire basculer les *average hourly earnings* d'une décimale à la hausse.

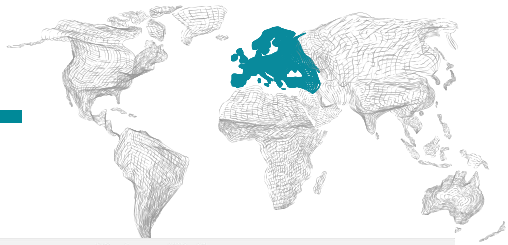
BALANCE COMMERCIALE

Le déficit commercial pour les biens est confirmé à 75 Mds$ pour le mois d'août, avec un nouveau record pour le déficit commercial avec la Chine, à 38,6 Mds$. Le déficit commercial atteint un nouveau record pour les véhicules et composants automobiles. Le déficit commercial (biens et services) se creuse à 53 Mds $ et confirme que le commerce extérieur pèsera sur les chiffres de croissance du T3.



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.

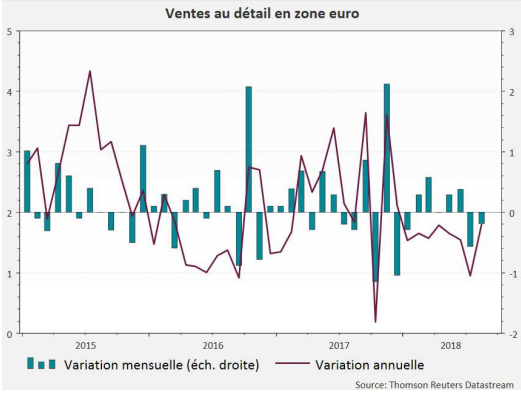
EUROPE



ZONE EURO

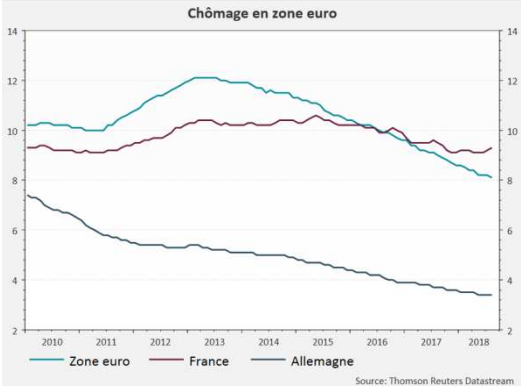
VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail se sont contractées de 0,2% en août 2018 par rapport à juillet après une baisse de 0,6% en juillet. C'est en dessous du consensus qui attendait une hausse sur le mois. Cette baisse est due au recul des ventes de carburant (-0,6%) et des ventes alimentaires (-0,3%), dont les prix ont sensiblement monté au cours des derniers mois. Le volume des autres ventes reste stable sur le mois. Sur un an, le volume des ventes de détail progresse de 1,8%, hors alimentation et énergie de 2,9%.



CHOMAGE

Le taux de chômage a baissé pour atteindre 8,1% en août 2018 après 8,2% en juillet 2018 et 9,0% en août 2017.
On retiendra le passage sous la barre des 10% de chômage en Italie à 9,7% en août 2018 (vs 10,2% en juillet) grâce à l'augmentation du nombre de personnes avec un emploi et par augmentation du nombre d'inactifs. Le taux de chômage reste stable en Espagne (15,2%) et en Allemagne (3,4%) et progresse légèrement en France (9,3% vs 9,2%). Sur un an, le taux de chômage a baissé dans tous les Etats membres.

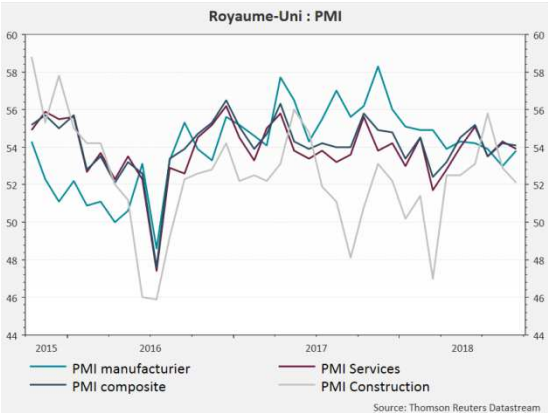


AUTRES

Les prix à la production industrielle ont progressé de 0,3% en août par rapport à juillet 2018 ce qui porte le glissement annuel à 4,2% après 4,3% en juillet.
Cependant, hors secteur de l'énergie, les prix à la production sont restés stables sur le mois et ont progressé de 1,5% sur un an après 1,7% à fin juillet.
En Allemagne, les nouvelles commandes à l'industrie ont rebondi en août, progressant de 2,0% en données cvs après 2 mois de baisse. Les commandes à l'exportation ont été particulièrement vigoureuses progressant de 5,8% dont 11,1% à destination hors Europe.
En France, le déficit commercial augmente de 2,2 milliards en août et atteint 5,6 mds d'euros Cela est dû au rebond des importations (+4,9%) et notamment celles de produits pétroliers. Les exportations se maintiennent à un niveau élevé (-0,1% par rapport à juillet). La baisse des exportations aéronautiques après leur niveau exceptionnel en juillet est compensée par une progression des exportations automobiles, de produits chimiques et pharmaceutiques et d'équipements industriels.

ROYAUME-UNI

Le PMI manufacturier de septembre est ressorti en hausse à 53,8 vs 53,0 en août, signalant une amélioration générale de l'activité dans le secteur manufacturier. La composante nouvelles commandes est en hausse significative avec un rebond des commandes à l'exportation après leur repli du mois d'août et une demande intérieure qui s'affermit. Markit signale néanmoins que les exportations de biens utilisés comme intrants ont chuté depuis 3 mois, suggérant que les sociétés étrangères s'approvisionnent moins auprès de fournisseurs basés au Royaume-Uni probablement en anticipation du Brexit. Les composantes prix payés et prix de vente en hausse signalent la poursuite des pressions inflationnistes.



Le PMI Services atteint 53,9 en septembre en baisse par rapport à son niveau d'août (54,3), mais il reste cependant au-dessus de son niveau moyen de l'année et traduit une activité qui reste solide dans les services. Dans les composantes de l'indicateur, les emplois créés atteignent un plus haut de 7 mois et les prix payés progressent à nouveau du fait des prix de l'énergie.

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

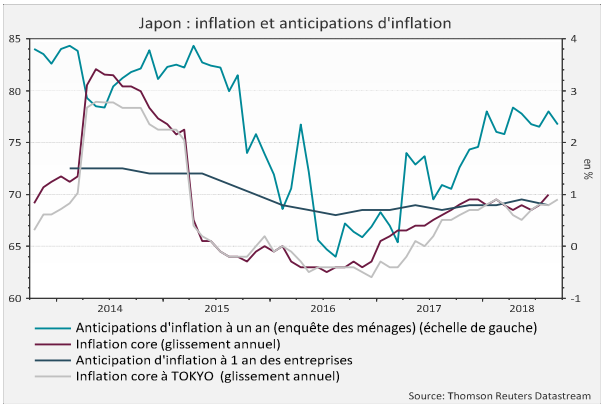
JAPON

ENQUÊTE TANKAN

L'enquête TANKAN auprès de 9901 entreprises conduite par la Banque du Japon au 3ème trimestre 2018 laisse apparaître une légère baisse d'activité par rapport à l'enquête précédente et prévoit une tendance similaire pour le trimestre prochain. Il s'agit de la 3ème enquête consécutive en baisse. Le constat est similaire dans le manufacturier et le non manufacturier. La baisse est plus importante pour les entreprises de taille moyenne. En revanche, l'activité se renforce pour les petites entreprises mais leurs perspectives sont nettement moins bien orientées. Les conditions d'exercice de leur activité sont jugées pas aussi favorables et les entreprises les voient se dégrader dans les prochains mois. Elles mentionnent notamment les catastrophes naturelles de l'été, la hausse du pétrole et les tensions commerciales. Les pénuries de main d'œuvre sont de plus en plus importantes et atteignent le niveau du début des années 1990. Les ventes sont anticipées en baisse par rapport à celles de l'année fiscale 2017, et ce dans l'ensemble des entreprises. Les profits sont attendus en baisse également, avec pour l'ensemble des entreprises une baisse de 3,6% sur l'année fiscale 2018 après une croissance de 12% en 2017. Seul élément satisfaisant les dépenses d'investissement des entreprises sont attendues en hausse de 8,5% sur l'année fiscale 2018 après +4,4% en 2017. C'est une révision à la hausse des anticipations de l'enquête précédente. On relèvera que les entreprises font leurs prévisions sur une hypothèse de taux de change de 107,4 yens pour 1 dollar pour l'année fiscale 2018 (107,26 en juin !)

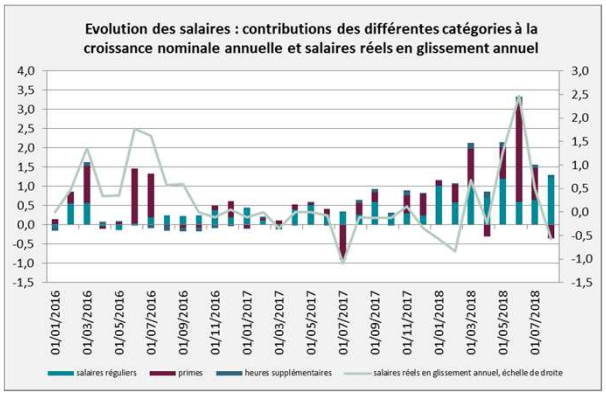
ANTICIPATIONS D'INFLATION

- Les entreprises interrogées dans le cadre du TANKAN sur leurs anticipations d'inflation sont un peu plus pessimistes à 1 an n'attendant plus qu'une inflation de 0,8% au lieu de 0,9% le trimestre précédent. A 3 et 5 ans les anticipations des entreprises restent inchangées à 1,1%.
- Dans le cadre de l'enquête de confiance auprès des ménages, les anticipations des ménages restent globalement à peu près stables sur les derniers mois.



REVENUS SALARIAUX

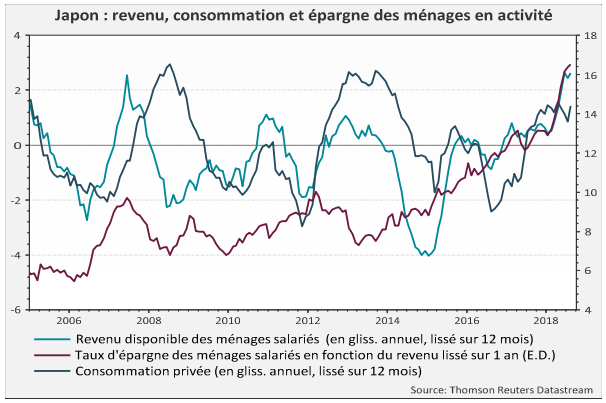
La progression des salaires nominaux ralentit en août, avec une hausse sur un an de 0,9% (après +1,6% en juillet). Ceci ramène compte tenu du niveau d'inflation actuel, les revenus réels en territoire négatif pour la 1ère fois depuis 4 mois, avec une baisse sur un an de 0,6% (contre +0,5% en juillet). Les bonus avaient soutenu la croissance des revenus en juin, juillet. En août c'est une correction ! Ils reculent de 7,4%, contribuant négativement à hauteur de 0,4 point à la croissance des revenus salariaux. On notera tout de même que les salaires réguliers restent en hausse de 1,2% sur un an en août.



DÉPENSES DES MÉNAGES

Les dépenses de consommation des ménages de plus de 2 personnes, progressent de 2,8% en glissement annuel en août, une très nette accélération, après +0,1% en juillet. Sur le seul mois d'août la progression est de 3,5%. Cela intervient alors que le revenu réel sur la même période recule de 0,6% (sur un an).

La confiance des ménages progresse très légèrement en septembre, à 43,4 après 43,3 en août. C'est tout de même la première hausse depuis 4 mois. Elle reste globalement sur le même niveau qu'il y a un an.



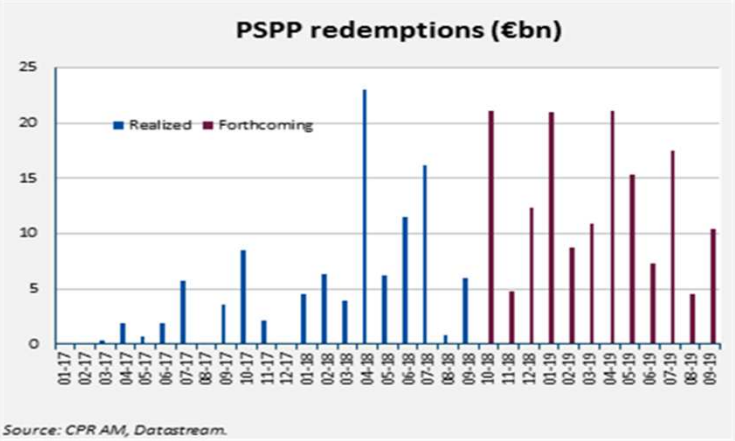
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Une dépêche de MNI évoque des pistes qui seraient évoquées au sein de la BCE pour modifier la politique de réinvestissements de titres. Selon celle-ci, la BCE n'adapterait pas le portefeuille de titres aux changements à venir des poids des pays au capital de la BCE (le 1er janvier 2019, les poids au capital seront révisés et le poids de l'Allemagne devrait passer gagner environ un point, grâce à une croissance du PIB et de la population plus élevée qu'ailleurs). Une politique d'allongement de maturité similaire à celle que la Fed avait menée en 2011/2012 (Opération Twist lors de laquelle la Fed avait vendu des Treasuries de maturité courte pour acheter des Treasuries de maturité longue) serait exclue mais la BCE pourrait tout de même diriger ses réinvestissements vers des titres de maturité longue afin d'éviter que la maturité moyenne du portefeuille PSPP ne baisse trop rapidement.

En septembre 2018, la maturité moyenne du portefeuille était de 7,47 ans, contre 7,82 il y a un an. Sur les derniers mois, la BCE a eu tendance à acheter ou réinvestir sur des maturités plus longues pour l'Allemagne et l'Espagne et plus courtes sur l'Italie. Pour rappel, 155 Mds de titres PSPP sur 2138 seront réinvestis sur les 12 prochains mois (avec des pics en octobre, janvier et avril).



PBOC

- Comme cela était attendu, et faisant suite à une semaine de vacances, qui a vu la forte baisse de la bourse à Hong Kong, la PBOC a annoncé une baisse de 100 bp du taux de réserves obligatoires des banques. Elle le ramène à 14,5% pour les grandes banques, à 12,5% pour les petites. Cela devrait permettre de libérer l'équivalent de 175Md$ de liquidités dans le système bancaire, afin de favoriser notamment les prêts aux PME. La mesure sera effective à compter du 15 octobre. Elle avait été « pré-annoncée » par le conseil des ministres fin septembre. Le timing de son annonce officielle répond plus vraisemblablement aux circonstances de marché ! La PBOC maintient dans son communiqué la qualification de sa politique monétaire «prudente et neutre », et elle précise que dans ce contexte la baisse du taux de réserves ne doit pas se traduire par une augmentation des pressions baissières sur la devise.
- Les réserves de change diminuent de 22,7 mds de $ en septembre. Ce mois-ci, les effets de valorisation n'expliquent pas tout. Il y a donc eu des sorties de capitaux. Depuis le début de l'année, les réserves de change ont baissé de 52,9 mds de $.

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

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
8 novembre	Fed
25 octobre	BCE
31 octobre	BoJ
1er novembre	BoE

Dates	Actualités
8 octobre	Israel (0,10%) statu quo attendu
10 octobre	Argentine (60%) statu quo attendu
11 octobre	Pérou (2,75%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
8 octobre	Chine	PMI Caixin de septembre
	Allemagne	Production industrielle d'août
9 octobre	Allemagne	Balance commerciale d'août
	Japon	Eco Watchers Survey de septembre
10 octobre	Japon	Commandes de machines d'août
	France	Production industrielle d'août
	Royaume-Uni	Balance commerciale d'août Production industrielle d'août
	Etats-Unis	Prix à la production de septembre
11 octobre	Japon	Prix à la production de septembre
	Etats-Unis	Inflation de septembre
12 octobre	Chine	Balance commerciale de septembre
	Zone euro	Production industrielle d'août
	Etats-Unis	Confiance du Michigan d'octobre
10- 15 octobre	Chine	Agrégats de financement de septembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	05/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 886	-0,98%	-0,11%	7,93%	13,71%	45,22%
Eurostoxx 50	3 346	-1,58%	0,90%	-4,52%	-6,94%	4,86%
Nikkei	23 784	-1,39%	5,33%	4,48%	15,31%	32,09%
MSCI Emergents	1 001	-4,50%	-2,05%	-13,61%	-9,17%	21,86%
MSCI Emergents- LATAM	484	2,21%	10,76%	-4,85%	-9,63%	41,90%
MSCI Emergents Asie	515	-5,44%	-4,38%	-11,86%	-6,30%	34,06%
FTSE 100	7 319	-2,55%	-0,88%	-4,80%	-2,00%	16,19%

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

Niveaux de taux	05/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	3,23	0,17	0,33	0,82	0,90	1,17
10 ans Allemagne	0,56	0,09	0,19	0,14	0,11	0,00
10 ans France	0,90	0,09	0,18	0,11	0,14	0,04
10 ans Espagne	1,59	0,08	0,11	0,02	-0,19	-0,22
10 ans Italie	3,41	0,27	0,46	1,41	1,15	1,75
10 ans Japon	0,15	0,02	0,04	0,10	0,09	-0,17

Niveaux de Volatilité	05/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
VIX	14,82	12,12	13,91	11,04	9,19	19,54
VSTOXX	16,68	14,76	17,29	13,51	12,09	28,62

Devises	05/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,15	-0,73%	-0,91%	-3,95%	-2,00%	3,03%
USD/JPY	113,72	0,02%	1,96%	0,92%	0,86%	-5,60%
EUR/GBP	0,88	-1,44%	-2,55%	-1,09%	-1,09%	18,90%

Matières premières	05/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	74,26	1,50%	8,11%	22,83%	46,21%	60,46%
Pétrole (Brent)	84,96	2,62%	9,68%	27,55%	48,69%	71,78%
Or	1 201,98	0,88%	0,37%	-7,79%	-5,61%	5,86%
Cuivre	6 167,00	-1,54%	5,34%	-14,43%	-7,38%	18,81%
Blé	5,01	5,70%	3,09%	15,97%	23,40%	10,84%

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.