

LA SEMAINE EN BREF DU 17/09/18 AU 21/09/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les chiffres de l'immobilier sont toujours assez mitigés. Mais l'actualité est restée dominée par l'annonce de la liste des biens chinois visés par la hausse des droits de douane pour un montant de 200 mds de \$.

DANS LA ZONE EURO, l'affaiblissement de la demande étrangère pèse sur la confiance des agents mesurée par les PMI. Dans le même temps, Les chiffres d'inflation d'août ont été confirmés, à 2% pour l'inflation totale et 1% pour l'inflation sous-jacente.

AU JAPON, à l'inverse, l'inflation accélère légèrement, à +0,9% pour l'indice core, et le PMI manufacturier se redresse après 3 mois de baisse.

EN CHINE, les autorités annoncent renoncer à se rendre aux Etats-Unis pour entamer une nouvelle phase de négociations commerciales.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

L'indice PMI flash composite de septembre se replie à 54,2 vs 54,5 en août. Cette baisse est à mettre sur le compte de l'indice manufacturier qui atteint un plus bas de 28 mois (52,8 vs 54,7). Le ralentissement de l'activité manufacturière provient de la stagnation des exportations en volume. Les nouvelles commandes à l'exportation passent sous la barre des 50 pour la 1^{ère} fois depuis 2013 ce qui laisse entendre que cette tendance pourrait se prolonger.



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

80 \$

Prix du baril de pétrole

“
La Chine a ouvertement indiqué qu'ils tentaient activement d'influencer et de changer notre élection en attaquant nos agriculteurs, nos éleveurs et nos ouvriers de l'industrie parce qu'ils sont loyaux à mon égard
”

Tweet de Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Inflation Tokyo Production industrielle
Zone euro	Inflation Crédits et M3
Chine	PMI Caixin
Etats-Unis	FOMC Commandes biens durables

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 29.08.18

Scénario CENTRAL

POURSUITE DE LA BONNE DYNAMIQUE MONDIALE

50%

Scénario alternatif 1

TENSIONS COMMERCIALES

20%

Scénario alternatif 2

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

30%



IMMOBILIER

- L'indicateur NAHB de la confiance des promoteurs immobiliers est sortie légèrement au-dessus des attentes en septembre. L'enquête reste très bien orientée.
- **Les ventes de logements existants sont sorties en dessous des attentes**, à 5,34 millions en août, ce qui constitue un plus bas depuis le début de l'année 2016. Cela illustre une nouvelle fois la perte de vitesse du marché immobilier américain. Toutefois, on est loin d'une situation de krach puisque les stocks de logements à vendre restent sur des niveaux très faibles.
- **Les permis de construire déçoivent tandis que les mises en chantier surprennent positivement.** Les permis de construire (1,229 millions en août) tombent à un plus bas depuis la mi-2016. On peut relativiser la surprise positive des mises en chantier car le rebond intervient après deux mauvais chiffres. Cela confirme que le marché immobilier est en perte de vitesse.



GUERRE COMMERCIALE

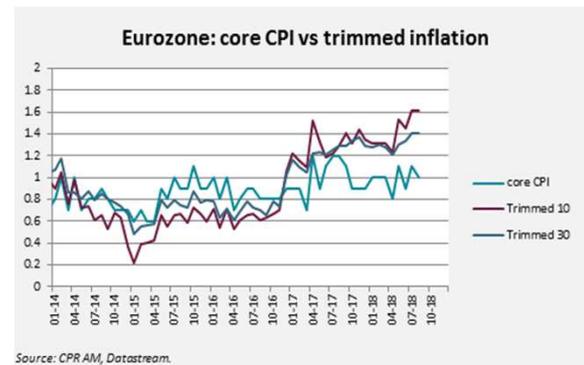
- **Comme le laissent présager les fuites des derniers jours, les droits de douane augmenteront de 10 pp sur la tranche de 200 Mds\$ d'importations en provenance de Chine le 24 septembre (après la hausse de 25 pp sur une première tranche de 50 Mds\$). La hausse des droits de douane passera de 10 à 25 pp le 1^{er} janvier.** 297 produits ont été retirés de la liste initiale, dont les montres intelligentes (Apple Watch) et appareils Bluetooth, certains produits chimiques nécessaires pour la production de biens manufacturés et textiles, certains produits de consommation relatifs à la sécurité (casques de vélo, sièges de voiture pour enfants et parcs bébé). **La « tranche de 200 Mds \$ » ferait donc environ 170 Mds\$ selon certaines estimations.**
- Le communiqué de la Maison Blanche indique que les 267 Mds \$ restants d'importations en provenance de Chine seront ciblés « immédiatement » si la Chine prend des mesures de rétorsion.
- **Quelques heures plus tard, la Chine a annoncé qu'elle augmenterait les droits de douane sur 60 Mds \$ d'importations en provenance des Etats-Unis à partir du 24 septembre, mais à des taux plus faibles que ce qui était envisagé précédemment** (hausse des droits de douane de 5 pp au lieu de 10 pp, hausse de 10 pp au lieu de 20 pp, hausse de 10 pp au lieu de 25 pp). **Le ministre du commerce chinois a indiqué que la Chine « n'avait pas d'autre choix que de riposter ».**
- **Fang Xinghai, vice-président du régulateur des marchés chinois, a déclaré que les Etats-Unis avaient « empoisonné » l'atmosphère pour d'éventuelles négociations :** *“President Trump is a hard-hitting businessman, and he tries to put pressure on China so he can get concessions from our negotiations. I think that kind of tactic is not going to work with China.”*
- **Lou Jiwei, ministre des finances chinois jusqu'il y a peu et désormais conseiller du Parti communiste, a menacé les Etats-Unis lors d'un forum en menaçant de limiter les exportations vers les Etats-Unis de composants essentiels dans les chaînes de production d'entreprises américaines.** Il a notamment déclaré : *“To take a step back, the United States can establish an alternative supply chain in a third country, but it takes time — what about the pain of three to five years? This is enough to cross a political cycle.”*



ZONE EURO

INFLATION

Les chiffres d'inflation d'août ont été confirmés, à 2% pour l'inflation totale et 1% pour l'inflation sous-jacente. Les mesures d'inflation écrêtée sont stables comparativement au mois de juillet. Les vêtements constituent la principale contribution à la baisse du core CPI (exactement comme aux Etats-Unis, ce qui accrédite le fait que la dépréciation du renminbi ait pu jouer un rôle). On constate une nouvelle baisse « one-off » des prix de l'éducation (impact d'un peu plus de 2 bps sur 12 mois) alors que la disparition du calcul d'une autre baisse « one-off » des prix de l'éducation est censée faire remonter le core CPI de 4 bps en octobre. Les forfaits vacances, composante très volatile, contribuent également à la baisse du core CPI sur le mois d'août.

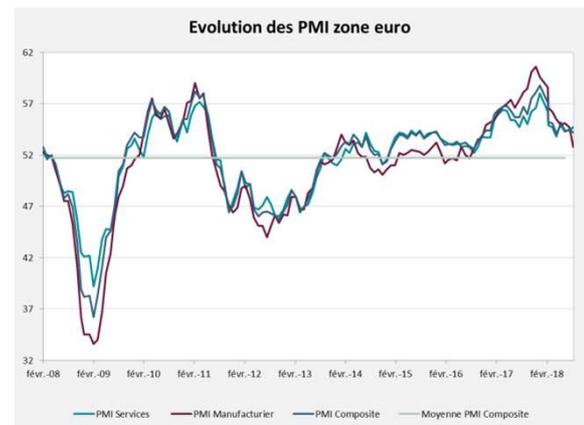


PMI

L'indice PMI flash composite de septembre se replie à 54,2 vs 54,5 en août. Cette baisse est à mettre sur le compte de l'indice manufacturier qui atteint un plus bas de 28 mois (52,8 vs 54,7). En revanche, le PMI services progresse (54,7 après 54,4 en août).

Le ralentissement de l'activité manufacturière provient de la stagnation des exportations en volume. Les nouvelles commandes à l'exportation passent sous la barre des 50 pour la 1^{ère} fois depuis 2013 ce qui laisse entendre que cette tendance pourrait se prolonger. Les créations d'emploi se maintiennent à un niveau élevé. Les composantes prix payés et prix facturés augmentent.

Le recul est plus marqué pour la France (53,6 après 54,9) que pour l'Allemagne (55,3 après 55,6) mais ces 2 pays enregistrent des rythmes d'expansion plus élevés que les autres pays de la zone.



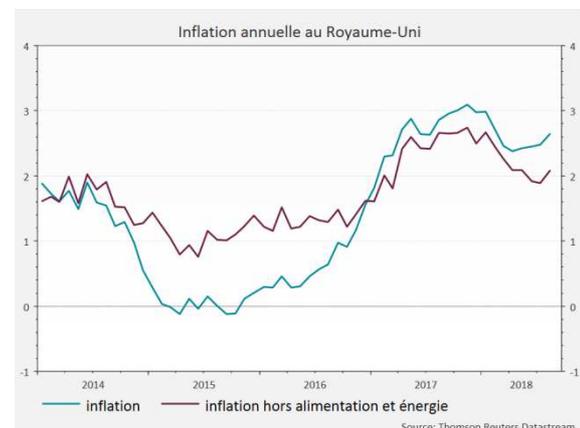
ROYAUME-UNI

INFLATION

L'inflation est sortie au-delà des attentes, à +2,7% en glissement annuel pour l'inflation totale (après 2,5% en juillet) et 2,1% pour l'inflation sous-jacente (après 1,9% en juillet). Ces chiffres mettent fin à plusieurs mois de décélération de l'inflation sous-jacente.

Les plus fortes contributions à la hausse proviennent de l'évolution des prix dans les loisirs et la culture où la hausse est la plus élevée depuis 2010 en grande partie due aux *package holidays*, ainsi que des prix des transports et de l'habillement. Ces effets devraient être temporaires.

LE CPIH qui inclut le coût du logement pour les propriétaires occupants, progresse également à +2,4% en glissement annuel en août après 2,3% en juillet.



VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail en volume ont progressé de 0,3% en août après 0,9% en juillet. Cela porte le glissement annuel de 3,8% à 3,3% à fin août.

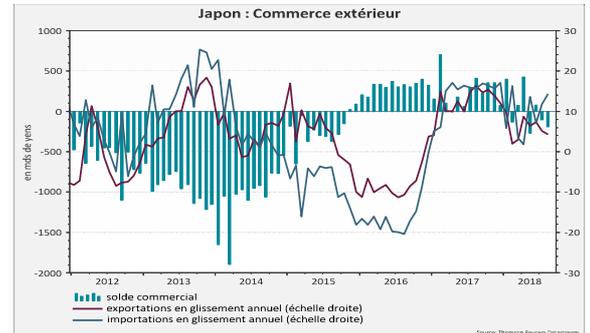
Sur 3 mois, la tendance est bien orientée même si les données d'août sont un peu mitigées. Les ventes au détail continuent à progresser mais certains secteurs ont connu un repli des ventes, notamment l'alimentaire et l'habillement après un mois de juillet particulièrement bien orienté.



JAPON

BALANCE COMMERCIALE

La balance commerciale a été déficitaire de 445 Mds ¥ en août mais reste excédentaire sur les 12 derniers mois. En valeur, les exportations croissent un peu plus vite, de 6,6% sur un an en août après 3,9% en juillet. Les importations progressent également de façon un peu plus marquée, de 15,4% sur un an après +14,6% en juillet. De façon intéressante, les exportations vers la Chine progressent de 12,1% en août (11,9% en juillet) et celles vers les Etats-Unis de 5,3% après une baisse de 5,2% en juin.

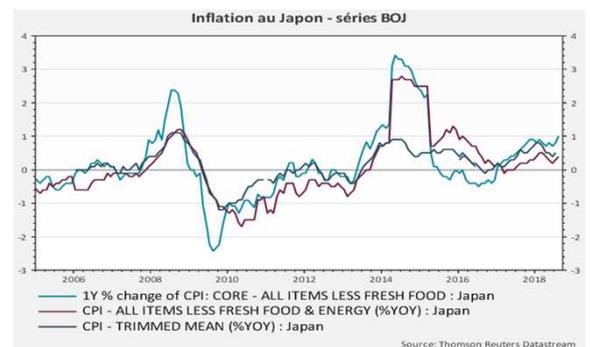


PMI MANUFACTURIER

Le PMI manufacturier sort au-dessus des attentes, à 52,9, un plus haut de trois mois. Dans les points remarquables, la composante « coût des inputs » progresse à son plus haut niveau depuis mars 2011. La composante « nouvelles commandes » progresse, elle aussi.

INFLATION

L'inflation progresse (un peu). L'inflation core (hors alimentation fraîche) progresse légèrement, de 0,8% en juillet à 0,9% en août en glissement annuel. L'inflation totale passe de 0,9% à 1,3% en glissement annuel, au mois d'août. L'inflation hors alimentation et hors énergie passe de 0% à 0,2%, ce qui est encourageant mais encore très loin de l'objectif de la BoJ.



POLITIQUE

Comme attendu M. Abe a été réélu confortablement à la tête de son parti le LD, avec 81,8% des votes des parlementaires du parti, et 55,3% des délégués régionaux du parti. Au total, il réunit 68,5% des suffrages. M. Ishiba, son seul challenger a tout de même obtenu 31,5% des voix, ce qui est un bon début pour la suite de sa carrière. Abe pourra donc rester 3 années supplémentaires à la tête du pays. Les prochaines échéances seront début octobre le remaniement ministériel, après la visite d'Abe aux Etats-Unis.

CHINE

GUERRE COMMERCIALE

Le premier ministre chinois Li Keqiang a déclaré que la Chine n'engagerait pas de dévaluations compétitives pour stimuler les exportations. Il a également annoncé que la Chine ouvrirait davantage son marché aux entreprises étrangères et que les investisseurs étrangers seraient traités de façon équitable (« *Chinese and foreign companies can compete on a level playing field in this big market. That gives better vitality to the Chinese economy* »).

Li Keqiang a également indiqué que la Chine baisserait les droits de douane sur les importations de la majorité de ses partenaires commerciaux. Cela aurait visiblement lieu dès le mois d'octobre. Des baisses de droits de douane avaient déjà pris effet le 1^{er} juillet.

Zhang Jianping, membre important du ministère du commerce chinois appelle à une réforme de l'OMC, qu'il juge « dépassée » et qui devrait selon lui revoir la définition de « pays en développement. » Actuellement, les membres de l'OMC déterminent eux-mêmes s'ils sont « en développement » ou non, ce qui leur permet de bénéficier de certains avantages, le principal avantage étant que les « pays en développement » ont moins d'obligations d'ouverture de leur marché domestique. C'est l'un des points de contentieux entre les Etats-Unis et la Chine.



RESERVE FEDERALE

- Richard Clarida a prêté serment et est devenu le nouveau vice-président du Board of Governors, en remplacement de Stanley Fischer. Trois des sept postes restent vacants.
- Passage limpide de l'interview de Eric Rosengren, président de la Fed de Boston, dans le Financial Times, qui indique qu'il ne sait pas ce que la Fed fera après les quelques hausses de taux à venir : Mr Rosengren, who is not a voter on the Federal Open Market Committee this year but will be in 2019, said that after a few more rate rises it would become harder to predict where policy would go, meaning the central bank would not be able to offer much guidance to markets. *"I don't think we can provide guidance when it is not as clear what we are actually going to do. You can imagine getting at a point after a few more tightenings where there is going to be less certainty about what the next move would be."*
- **Donald Trump a choisi Nellie Liang pour occuper l'un des sièges vacants du Board of Governors.** Cette économiste, spécialiste des questions financières, a travaillé dans le staff de la Fed lorsque celle-ci était dirigée par Ben Bernanke. Elle a commencé à travailler à la Fed en 1986 avant de la quitter en 2017 pour rejoindre le think tank Brookings. Au final, après les craintes exacerbées avant ses premières nominations pour le Board, Donald Trump n'aura sélectionné que des individus relativement peu marqués idéologiquement et avec une excellente connaissance, à la fois théorique et pratique, de l'économie et des marchés financiers.

BANQUE DU JAPON

Peu de changements à signaler. La Banque du Japon a maintenu inchangée sa politique monétaire lors de la réunion de son conseil des 18 et 19 septembre, ce qui inclut le maintien de taux court négatif (-0,1%) de taux longs autour de 0%, d'une enveloppe indicative d'achats d'obligations publiques (80 000 mds ¥ par an), et d'achats d'actifs plus risqués. Le maintien du contrôle des taux a été adoptée par 7 voix contre 2. Parmi les deux personnes ayant voté contre, on retrouve M. Harada, qui estime que l'augmentation de la marge de fluctuations des JGB début août induit trop d'incertitude et devait être clarifiée, et M. Kataoka, qui juge que la politique monétaire n'est pas assez accommodante compte-tenu des risques économiques et des dernières données sur l'inflation, comme il le fait très régulièrement. Enfin, des mesures techniques sur le calcul des intérêts des facilités de dépôts complémentaires pour les nouvelles institutions.

NORVÈGE

Lors de sa réunion mensuelle le conseil de politique monétaire a décidé de relever de 25 bp son taux directeur le portant à 0,75%. L'argumentaire de la banque centrale repose sur une utilisation des capacités revenue à son niveau normal alors que l'inflation sous jacente est proche de l'objectif de 2%. L'équilibre des risques actuel plaide pour une remontée graduelle des taux d'intérêt sur l'année.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
26 septembre	Fed
25 octobre	BCE
31 octobre	BoJ
1 ^{er} novembre	BoE

Dates	Actualités
26 septembre	République tchèque (1,25%) statu quo attendu
27 septembre	Indonésie (5,50%) +25bp possible Nouvelle-Zélande (1,75%) statu quo attendu Philippines (4,00%) +50bp possible Taiwan (1,375%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
24 septembre	Allemagne	Enquête IFO de septembre
25 septembre	France	Enquête INSEE de septembre
	Etats-Unis	Prix immobiliers de juillet Confiance des ménages du Conference Board de septembre
26 septembre	France	Confiance des ménages de septembre
	Etats-Unis	Ventes de logements neufs d'août
27 septembre	Zone euro	Enquêtes de la Commission européenne de septembre M3 et les crédits d'août
	Allemagne	Confiance des ménages d'octobre
	Chine	Inflation de septembre Profits industriels d'août
	Etats-Unis	Balance commerciale d'août 2 ^{ème} révision du PIB du 2T2018 Commandes de biens durables d'août
28 septembre	Chine	PMI Caixin manufacturier de septembre
	Japon	Taux de chômage d'août Inflation à Tokyo de septembre Ventes de détail d'août Production industrielle d'août
	Zone euro	Inflation de septembre
	Etats-Unis	Dépenses et revenus d'août

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	21/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 930	0,85%	2,37%	9,58%	16,80%	48,94%
Eurostoxx 50	3 431	2,58%	0,31%	-2,09%	-2,69%	7,73%
Nikkei	23 870	3,36%	6,74%	4,85%	17,53%	32,10%
MSCI Emergents	1 051	2,23%	0,08%	-9,24%	-5,45%	28,91%
MSCI Emergents - LATAM	468	4,63%	1,74%	-8,01%	-12,66%	39,99%
MSCI Emergents Asie	549	1,71%	0,02%	-6,12%	-1,12%	43,43%
FTSE 100	7 490	2,55%	-1,11%	-2,57%	3,00%	22,62%

Devises	21/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,18	1,03%	1,32%	-2,07%	-1,20%	5,01%
USD/JPY	112,58	0,46%	1,83%	-0,10%	0,31%	-6,62%
EUR/GBP	0,90	0,94%	0,03%	1,21%	1,95%	24,52%

Niveaux de taux	21/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	3,07	0,07	0,24	0,66	0,79	0,85
10 ans Allemagne	0,46	0,01	0,11	0,04	0,02	-0,22
10 ans France	0,78	0,01	0,08	-0,01	0,05	-0,20
10 ans Espagne	1,51	0,00	0,11	-0,06	-0,06	-0,50
10 ans Italie	2,84	0,03	-0,21	0,84	0,71	1,04
10 ans Japon	0,13	0,02	0,04	0,08	0,10	-0,21

Breakeven inflation	21/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	2,33	0,03	0,05	0,23	0,30	0,89
10 ans US	2,39	0,04	0,05	0,16	0,24	0,61
5 ans EUR	1,45	0,01	0,02	0,04	0,18	0,65
10 ans EUR	1,55	0,01	0,00	0,01	0,13	0,33

Matières premières	21/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	70,80	2,64%	4,35%	17,10%	39,98%	51,70%
Pétrole (Brent)	78,85	0,83%	6,12%	18,38%	40,03%	65,62%
Or	1 198,05	0,11%	0,23%	-8,09%	-7,25%	5,79%
Cuivre	6 379,50	7,20%	6,68%	-11,48%	-0,94%	20,80%

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.