

LA SEMAINE EN BREF

DU 15/10/18 AU 19/10/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les données d'activité industrielle restent remarquables tandis que celles de l'immobilier confirment un ralentissement.

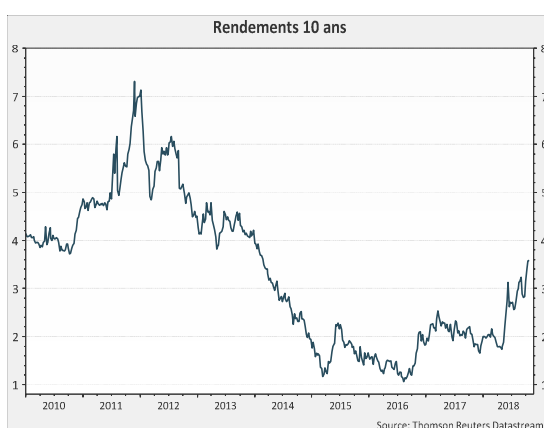
DANS LA ZONE EURO, l'excédent commercial a atteint 16,6 Mds d'euros en août 2018 ce qui marque un retour au niveau moyen constaté au printemps après le chiffre faible de juillet. L'actualité reste dominée par les discussions difficiles sur le budget italien et par l'absence d'avancée significative sur le dossier du Brexit.

AU JAPON, les exportations chutent, notamment celles d'automobiles et l'inflation se redresse à 1%.

EN CHINE, la croissance du 3^{ème} trimestre ralentit, ne traduisant pas encore l'impact des mesures de soutien dont une partie (fiscale) est un peu plus précisée par le ministre des finances.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Comme cela était largement attendu, Moody's a dégradé d'une note la note du souverain italien à Baa3, mais envisage des perspectives stables de cette note ce qui va avoir comme conséquence un allègement des pressions sur le spread italien à court terme. Il reste la revue de S&P prévue pour vendredi 26 octobre et la procédure européenne qui suit son cours.



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

6,5%

Croissance du PIB en Chine au 3^{ème} trimestre 2018

“ L'Italie présente encore d'importants atouts en matière de crédit qui compensent l'affaiblissement des perspectives budgétaires, une économie très vaste et diversifiée, une position extérieure solide et les ménages italiens ont des niveaux de richesse élevés ”

Extrait de l'argumentaire de Moody's

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	PMI manufacturier
Zone euro	Enquêtes de conjoncture Réunion BCE
Etats – Unis	Beige Book PIB 3T2018

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 AGGRAVÉES AUX SECTEURS CLÉS

15%

Scénario alternatif 2

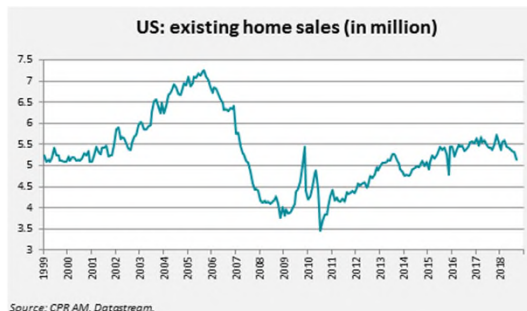
VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE DUES À L'ITALIE ET AU HARD BREXIT

15%



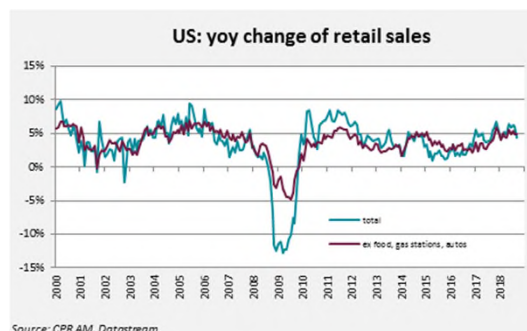
Chiffre de l'immobilier

- Les statistiques relatives au marché immobilier déçoivent une nouvelle fois, les permis de construire (1,241 million) et les mises en chantier (1,201 million) sortant en dessous des attentes. Les permis de construire sont en net recul sur les six derniers mois. **Le marché immobilier américain est clairement en perte de vitesse.**
- Les ventes de logements existants a très fortement chuté en septembre, à 5,15 millions. Ce chiffre a pu être affecté par l'ouragan Florence mais cela ne doit pas masquer que la dynamique est de plus en plus mauvaise pour le marché immobilier américain.



VENTES DE DÉTAIL

Les ventes de détail surprennent nettement à la baisse, avec une progression de 0,1% sur le mois contre 0,6% attendu. Toutefois, les ventes de détail « control » (ventes de détail hors automobiles, essence et alimentation), considérées comme un indicateur plus fiable de la consommation des ménages est en hausse de 0,5% sur le mois. La composante « restauration » a joué très négativement (en baisse de 1,8%, soit l'une des plus variations mensuelles les plus négatives des 20 dernières années) après avoir contribué très positivement sur les mois précédents. **Au final, les chiffres de ventes au détail du T3 sont cohérents avec une croissance de la consommation des ménages aux alentours de 3% en trimestre sur trimestre annualisé.**



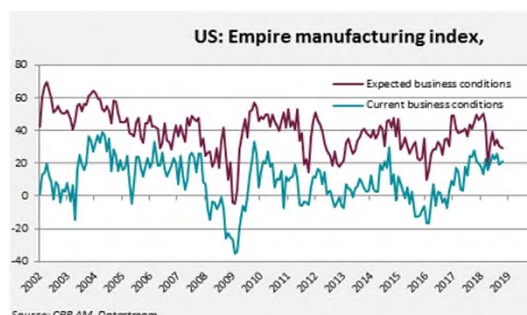
PRODUCTION INDUSTRIELLE

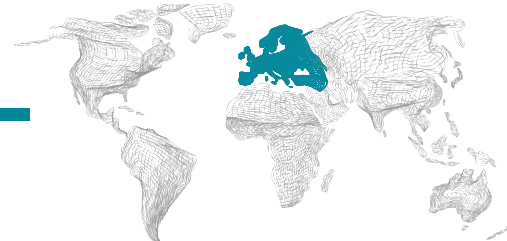
La production industrielle a augmenté de 0,3% sur septembre, au-dessus des attentes. En glissement annuel, la production industrielle est en progression de 5,1%, soit la plus forte progression depuis décembre 2010. Le taux d'utilisation des capacités progresse, à 78,1%.



ENQUÊTE DE CONJONCTURE

Dichotomie inhabituelle entre les composantes « conditions actuelles » et « conditions anticipées » de l'Empire Manufacturing (enquête auprès de 200 dirigeants d'entreprises manufacturières dans la région de New York). La première reste sur ses plus hauts niveaux de ces 10 dernières années alors que la seconde continue à décliner (en deçà de la moyenne de ces 5 dernières années).

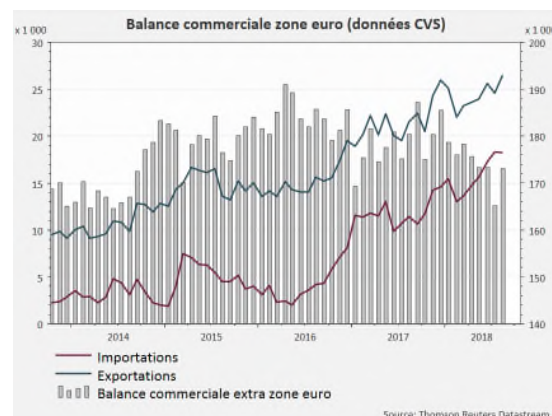




ZONE EURO

BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial de la zone euro a atteint 16,6 Mds d'euros en août 2018 après 12,6 Mds d'Euros (en données cvs) en juillet 2018. Cela marque un retour au niveau moyen constaté au printemps après le chiffre faible de juillet. Sur le mois, les exportations ont progressé de 2,1% tandis que les importations sont restées stables.



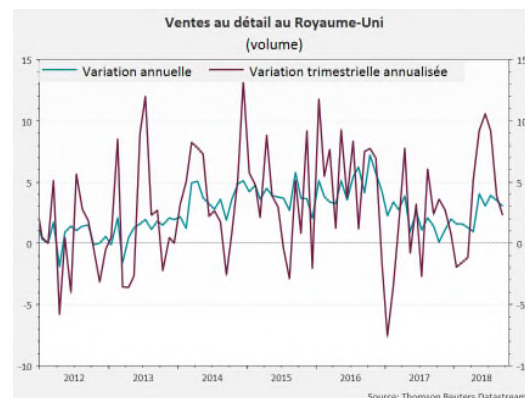
ENQUETES

L'indicateur ZEW de climat économique baisse en octobre à -24,7 points après -10,6 en septembre. Il retrouve le précédent point bas de l'année atteint mi-juillet. C'est également la 2^{ème} fois (après Brexit) que l'indicateur baisse autant d'un mois à l'autre depuis qu'il existe. Ce sont surtout les perspectives économiques qui se détériorent du fait de la guerre commerciale mais également à cause de la probabilité accrue d'un hard Brexit et du fait que la coalition allemande est perçue comme beaucoup plus instable que précédemment. La perception de la situation actuelle baisse mais de façon moins marquée.

ROYAUME-UNI

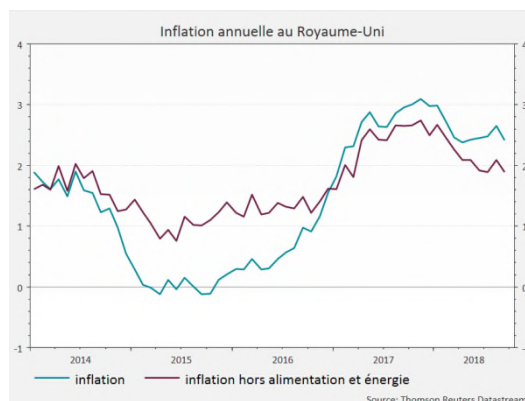
VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail en volume ont baissé de 0,8% en septembre par rapport à août 2018 en grande partie du fait de la baisse des ventes alimentaires (-1,5%). Les montants dépensés sont également en recul sur le mois de 0,6%. Sur un an, les ventes au détail progressent de 3,0% à fin septembre après 3,4% à fin août. Tous les secteurs voient une progression de leurs ventes hormis les grands magasins. **Les ventes en ligne ont progressé de 11,0% en valeur sur un an et représentent désormais 17,8% des ventes de détail.**



INFLATION

Les prix à la consommation ont progressé de 0,1% en septembre après 0,7% en août. Le glissement annuel décélère de 2,7% à fin août à 2,4% à fin septembre. Celui de l'indice core de 2,1% à 1,9% à fin septembre. La baisse de l'inflation est liée à l'évolution des prix alimentaires mais également à des baisses de prix dans les secteurs de l'habillement, des transports et des loisirs après les hausses observées en août.

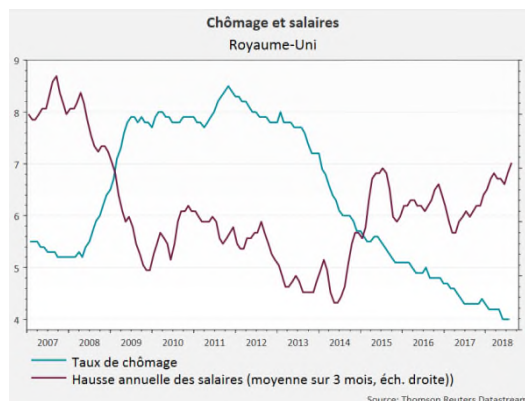


EMPLOI

Le taux de chômage est resté stable en août 2018 à 4,0% malgré une légère baisse de l'emploi (-5000) sur 3 mois à fin août par rapport à fin juillet.

Néanmoins, sur un an, le nombre de personnes en emploi a progressé de 289 000 et le taux d'emploi a atteint 75,5%.

Depuis mai, les salaires accélèrent. La rémunération hebdomadaire moyenne a progressé de 3,1% hors bonus et de 2,7% bonus compris en termes nominaux, moyenne Juin-Août 2018 par rapport à Juin-Août 2017 après 2,9% et 2,6% à fin juillet.



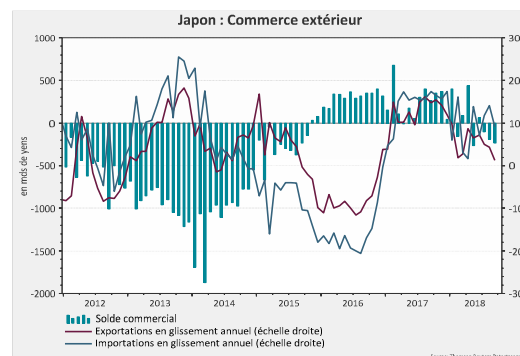


JAPON

COMMERCE EXTÉRIEUR

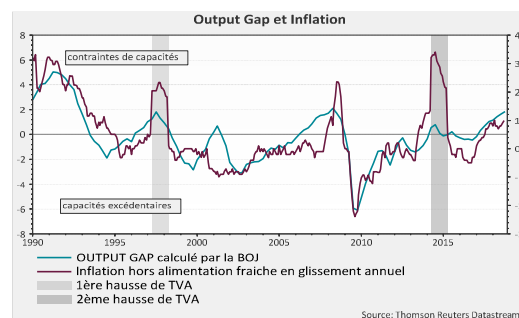
De mauvais chiffres du commerce extérieur ! La balance commerciale certes retrouve une position excédentaire de 139,6 mds de yens en septembre, après un déficit de 438,4 mds en août, mais les exportations reculent de 1,2% sur un an et la croissance des importations se contracte de +15,3% à +7% sur un an en septembre. Il ne s'agit pas d'un effet prix, les volumes échangés sont également en nette baisse. Les exportations en volume reculent de 4,8% sur un an ! Le secteur de l'automobile explique une bonne partie de cette contreperformance, avec un recul de 8,9% des exportations d'automobiles, dans un contexte de contraction des exportations d'équipements en semi-conducteurs. Les volumes importés reculent également, de 2,7% sur un an, répartis sur la plupart des secteurs.

Les exportations vers la Chine sont ainsi en recul de 8,7% sur un an, 1^{ère} baisse depuis le printemps 2016, celles vers les Etats-Unis sont également en baisse de 2,6% sur un an. Les fortes inondations qu'a connu le pays lors du passage du typhon Jebi, affectant notamment l'aéroport Kansai international (près d'Osaka) explique une partie du recul du commerce, les différentes problématiques affectant le secteur automobile une autre. Mais la tendance au ralentissement des exportations est constante depuis quelques mois.



INFLATION

L'inflation hors alimentation fraîche atteint 1% en septembre après 0,9% en août. L'indice hors alimentation fraîche et énergie reste pour sa part inchangé à 0,4%. Ainsi l'énergie (7,45% de l'indice) explique vraisemblablement une bonne part de la hausse de l'indice core, avec une hausse de 8,1% sur un an. Le reste s'explique par les voyages organisés à l'étranger et les biens durables.

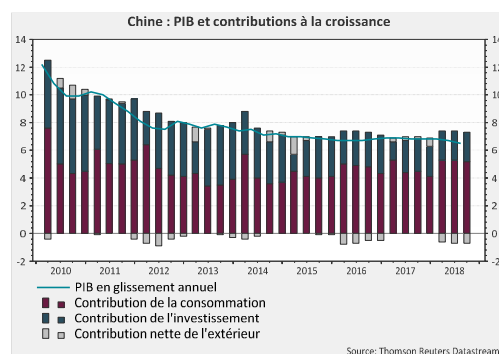


CHINE

PIB 3T2018

Le PIB du 3^{ème} trimestre 2018 ralentit sensiblement, passant de +6,7% à +6,5%, confirmant ainsi les données mensuelles disponibles. Cela explique également « l'agressivité » récente des autorités dans leurs différentes annonces. L'impact de ses mesures devrait commencer à se faire sentir sur le dernier trimestre 2018. La production industrielle passe de +6,1% en glissement annuel à +5,8% en septembre. Une modification du calendrier du festival d'automne a pu entraîner un ralentissement de l'activité plus important qu'anticipé dans l'industrie.

Pour autant les ventes de détail progressent de leur côté, +9,2% après +9% en août ainsi que l'investissement à +5,4% en septembre.



FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Les données de financement de l'économie continuent de mettre en exergue la politique monétaire accommodante de la PBOC. En effet, le montant total des nouveaux financements atteint 2205 mds de rmb en septembre après 1520 mds en août et 1994 mds en septembre 2017. Ces nouveaux financements sont pour l'essentiel des nouveaux prêts bancaires en yuans alors que les modes de financement relevant du « shadow banking » diminuent.



RESERVE FEDERALE

Des minutes du FOMC du mois de septembre, nous retiendrons :

- Les économistes de la Fed prévoient que la croissance passera sous le potentiel en 2021 (ce qui a peut-être influencé les projections de fed funds des membres du FOMC : pour rappel, 6 des 16 membres du FOMC indiquaient des baisses de taux en 2021)
- Les économistes de la Fed estiment que les hausses de droits de douane décidées récemment n'auront qu'un faible impact sur la croissance dans les années à venir.
- Les membres du FOMC voient dans la divergence de croissance entre les US et le reste du monde un risque baissier pour la croissance, qui se matérialiserait par davantage d'appréciation du dollar.
- Presque tous les membres du FOMC ont considéré qu'il était approprié de retirer du communiqué que « la politique monétaire reste accommodante »
- **Seuls quelques membres du FOMC (les articles de presse laissent penser que c'est la vue générale) ont indiqué qu'ils pensaient que la politique devenait devenir « modestement restrictive » et qu'il serait nécessaire de faire passer les taux au-dessus des fed funds de long terme. Pour rappel, les fed funds sont à 2%-2,25% et les dots médians de long terme sont à 2,875%-3,125%. Ce que l'on peut déduire de ce passage des minutes, c'est que la majorité des membres du FOMC serait donc favorable pour le moment à une pause soit en juin 2019, soit en septembre 2019, en fonction des chiffres qui sortiront.**

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
23 octobre	Indonésie (5,75%) +25bp possible
24 octobre	Suède (-0,50%) statu quo attendu Canada (1,50%) +25bp possible
25 octobre	Turquie (24,00%) statu quo attendu Norvège (0,75%) statu quo attendu
26 octobre	Colombie (4,25%) statu quo attendu Russie (7,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
23 octobre	Zone euro	Bank lending survey du 3T2018
		Confiance des ménages d'octobre
24 octobre	Zone euro	Enquêtes PMI d'octobre
		M3 et les crédits de septembre
	France	Enquête INSEE d'octobre
	Japon	Enquêtes PMI manufacturier d'octobre
25 octobre	Etats-Unis	Ventes de logements neufs de septembre
	Allemagne	Enquête IFO d'octobre
		Confiance des ménages d'octobre
	Corée du sud	1 ^{ère} estimation du PIB du 3T2018
26 octobre	Etats-Unis	Commandes de biens durables de septembre
		Beige Book de la Fed
	France	Confiance des ménages d'octobre
	Japon	Indice des prix à Tokyo pour octobre
	Etats-Unis	1 ^{ère} estimation du PIB du 3T2018

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	19/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 768	0,02%	-4,82%	3,52%	8,06%	36,10%
Eurostoxx 50	3 211	0,51%	-4,68%	-8,37%	-11,29%	-1,87%
Nikkei	22 532	-0,72%	-4,82%	-1,02%	5,47%	24,27%
MSCI Emergents	971	-0,88%	-5,78%	-16,14%	-13,79%	12,02%
MSCI Emergents- LATAM	497	1,61%	8,09%	-2,34%	-5,82%	43,28%
MSCI Emergents Asie	494	-1,29%	-8,31%	-15,58%	-12,80%	20,43%
FTSE 100	7 050	0,77%	-3,84%	-8,30%	-6,54%	10,98%

Matières premières	19/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	69,16	-3,15%	-2,70%	14,39%	34,84%	50,64%
Pétrole (Brent)	80,06	-0,84%	0,92%	20,19%	38,90%	65,82%
Or	1 226,52	0,63%	1,82%	-5,90%	-4,81%	4,74%
Cuivre	6 228,00	-1,44%	2,16%	-13,58%	-10,18%	19,57%

Niveaux de taux	19/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	3,20	0,06	0,12	0,79	0,86	1,17
10 ans Allemagne	0,43	-0,06	-0,05	0,01	0,04	-0,13
10 ans France	0,83	-0,03	0,03	0,05	0,03	-0,02
10 ans Espagne	1,79	0,10	0,24	0,22	0,16	0,02
10 ans Italie	3,59	0,01	0,73	1,59	1,54	1,99
10 ans Japon	0,15	0,00	0,03	0,10	0,08	-0,18

Devises	19/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,15	-0,42%	-1,36%	-4,03%	-2,32%	1,66%
USD/IPY	112,55	0,31%	0,24%	-0,12%	-0,34%	-5,81%
EUR/GBP	0,88	0,22%	-0,81%	-0,78%	-1,32%	20,28%

Breakeven inflation	19/10/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	2,26	0,00	-0,06	0,16	0,24	0,83
10 ans US	2,33	-0,01	-0,05	0,10	0,18	0,58
5 ans EUR	1,43	-0,02	-0,01	0,02	0,14	0,55
10 ans EUR	1,54	-0,01	0,00	0,00	0,10	0,28

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.