

INNOVER POUR LA PERFORMANCE

LA SEMAINE EN BREF DU 28/01/19 AU 01/02/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les données macroéconomiques (ISM, rapport sur l'emploi) confirment une activité soutenue. Pour autant, la Fed semble privilégier la patience et supprime de son communiqué la mention à de futures hausses de taux.

DANS LA ZONE EURO, le PIB progresse de 0,2% sur le dernier trimestre 2018, ce qui porte la croissance annuelle à 1,8% après 2,5% en 2017. L'inflation totale continue de décélérer à 1,4% mais l'inflation core se redresse à 1,1% en janvier.

AU JAPON, la production industrielle et les ventes de détail ralentissent, mais le chômage passe à 2,4% de la population active.

EN CHINE, les PMI soulignent toujours un ralentissement de l'activité dans le secteur manufacturier. En revanche, les services restent dynamiques en début d'année.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les négociations commerciales US –Chine avancent :

- Donald Trump a reçu le vice-premier ministre chinois Liu He à la Maison Blanche après les deux journées de négociations entre les deux délégations américaine et chinoise. Ils ont notamment évoqué des achats de Soja américain par la Chine...
- Donald Trump a évoqué le fait que la deadline du 1^{er} mars pourrait être repoussée afin de parvenir à un accord complet. Un élément encourageant est le fait que le secrétaire au commerce Robert Lighthizer – un hawk - ait indiqué que des progrès substantiels avaient été faits. La pierre d'achoppement : les « transferts forcés de propriété intellectuelle » et l'ouverture des marchés chinois aux entreprises américaines, en particulier dans les secteurs industriel et agricole.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

56,6

ISM manufacturier en janvier

“ *In the beautiful Midwest, windchill temperatures are reaching minus 60 degrees, the coldest ever recorded. In coming days, expected to get even colder. People can't last outside even for minutes. What the hell is going on with Global Warming? Please come back fast, we need you!* ”

Tweet de TRUMP, le 29 janvier 2019

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	ISM non manufacturier
Zone euro	Ventes de détail
Japon	Eco Watchers survey
Chine	Nouvel AN

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.01.19

Scénario CENTRAL

BAISSE DES TENSIONS ET RETOUR DE LA CONFIANCE À COURT TERME

50%

Scénario alternatif 1

GUERRE COMMERCIALE

25%

Scénario alternatif 2

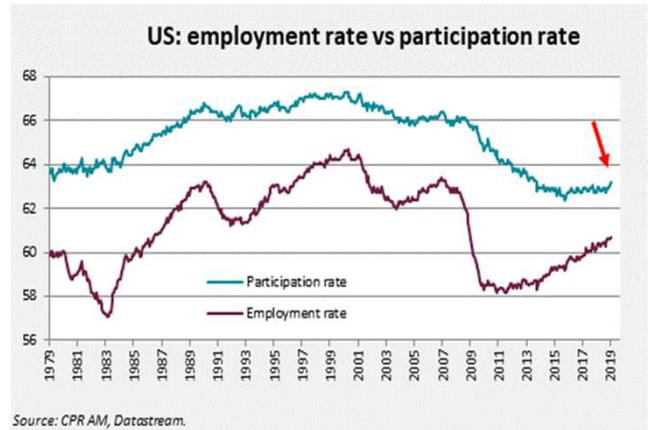
VIVES TENSIONS POLITIQUES EUROPÉENNES DUES À UN HARD BREXIT

25%



RAPPORT SUR L'EMPLOI

Les créations d'emplois surprennent fortement à la hausse, avec 304 000 créations d'emplois sur le mois de janvier. C'est l'un des meilleurs chiffres de ces dernières années : comme l'avait expliqué le conseiller économique de Trump Larry Kudlow, c'est dans le job report de février que l'impact du shutdown sera visible. Le taux de chômage passe à 4% de la population active. **Point encourageant** : le taux de participation remonte enfin, à 63,2%, soit le plus haut niveau depuis plus de 5 ans. En revanche, le rapport est moins bon en ce qui concerne les salaires, qui n'ont augmenté que de 0,1% sur le mois (moins bon mois depuis octobre 2017), la variation en glissement annuel passant de 3,3% à 3,2%. **Point à surveiller** : le travail à temps partiel involontaire est en nette hausse (de 2,9 à 3,2% de la population active)... toutefois, cette série est assez volatile.



ISM MANUFACTURIER

L'ISM manufacturier rebondit nettement ! En passant de 54,3 en décembre à 56,6. Les composantes « production » et « nouvelles commandes » se reprennent fortement. La composante « production » est même en ligne avec la moyenne de ces deux dernières années. Le rebond des prix du pétrole joue certainement un rôle dans le rebond de l'ISM manufacturier.



CRÉDITS IMMOBILIERS

Les demandes de crédit immobiliers ont un peu baissé la semaine dernière mais restent largement supérieures au niveau du H2 2018.



PRIX IMMOBILIERS

La progression des prix immobiliers est au plus bas depuis mai 2015, à +4,7% sur un an en novembre. Le marché immobilier a effectivement plutôt ralenti en fin d'année 2018 or les demandes de crédit ont nettement rebondi en janvier.



CONFIANCE DES MÉNAGES

L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board chute lourdement en janvier alors que cela était déjà le cas en décembre. Il s'agit de la plus forte chute sur deux mois depuis... octobre et novembre 2008. Toutefois, une bonne partie de cette baisse provient sans doute du shutdown. Il s'était produit la même chose en octobre/novembre 2013 et la confiance des consommateurs avait rebondi dans les mois qui avaient suivi.



EUROPE



ZONE EURO

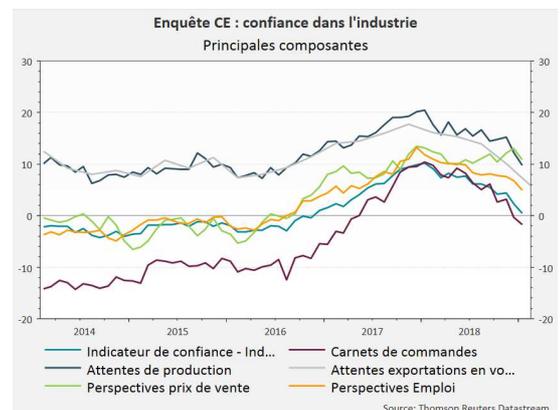
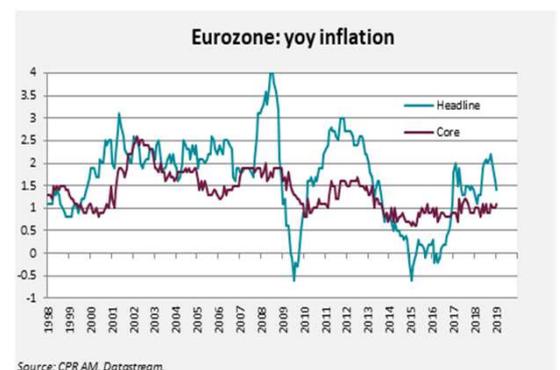
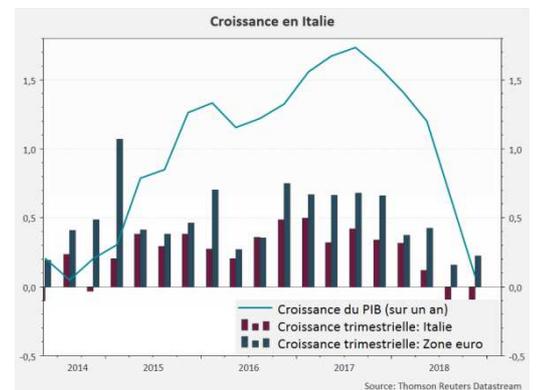
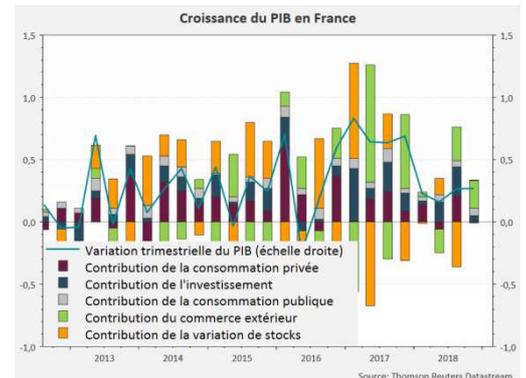
CROISSANCE

- En zone, le PIB a progressé de 0,2% au 4^{ème} trimestre selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, rythme inchangé par rapport au T3, et 1,2% en glissement annuel. Le taux de croissance annuel pour 2018 atteindrait 1,8%.

- En France, le PIB a progressé de 0,3% au 4^{ème} trimestre comme au T3. Sur l'année 2018, la croissance a atteint 1,5% en moyenne après 2,3% en 2017. La demande intérieure hors stocks a nettement ralenti, notamment la consommation des ménages (+0% après +0,5%), et contribue à hauteur de 0,1% à la croissance au T4 après 0,5% au T3. En revanche, le commerce extérieur contribue de nouveau positivement à la croissance du PIB, +0,2% après +0,3% au T3.

En moyenne sur 2018, la demande intérieure contribue à hauteur de 1,4% à la croissance, le commerce extérieur à hauteur de 0,6% et les stocks ont une contribution négative de -0,4%.

- En Italie, le PIB recule de 0,2% au 4^{ème} trimestre. Cela porte la croissance à 0,1% en glissement annuel. L'ISTAT précise que la demande interne a contribué négativement à la croissance et que le commerce extérieur a eu une contribution positive à la croissance au 4^{ème} trimestre. À la différence de l'Allemagne, l'Italie n'évite pas la récession technique. L'acquis de croissance pour 2019 est négatif à -0,2%.



INFLATION

L'inflation totale décélère en janvier, de 1,6% à 1,4%, à cause d'effets de base « énergie » moins favorables (les prix de l'énergie passent de +5,4% à +2,6% en glissement annuel). En revanche, l'inflation sous-jacente passe de 1 à 1,1%. Ce sont surtout les prix des services qui ont nettement accéléré, en passant de +1,3% à +1,6%.

CHOMAGE

Le taux de chômage est stable à 7,9% en décembre. Il est inchangé en Allemagne et en France et baisse en Italie (10,3% après 10,5%) et en Espagne (14,3% après 14,4%).

ENQUETES

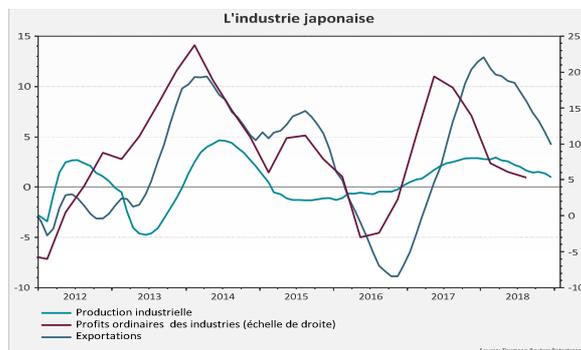
L'indicateur de sentiment économique de la zone a baissé de 1,2 point en janvier et atteint 106,2 points. La confiance s'améliore pour les consommateurs et dans le secteur de la construction tandis qu'elle se dégrade surtout dans l'industrie (-1,8 point) et le commerce de détail (-1,8 point) et dans une moindre mesure dans les services (-1,2 point). Dans l'industrie, la plupart des composantes se replie : perspectives de production, carnets de commandes, commandes à l'exportation, stocks de produits finis La composante emploi se détériore dans les services et surtout dans l'industrie. Les perspectives de prix de ventes des entreprises progressent dans les services mais se dégradent nettement dans l'industrie. Au sein des grands pays de la zone, l'indicateur se stabilise en Espagne, s'améliore en France après le net repli de fin d'année et se replie en Allemagne, aux Pays-Bas et en Italie.



JAPON

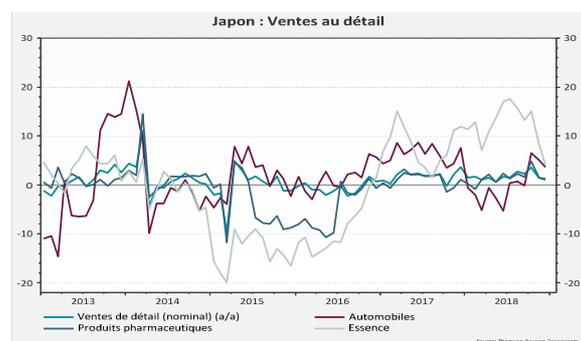
PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle recule de 0,1% en décembre, après une baisse de 1% en novembre. Sur un an, elle baisse de 1,9% après une hausse de +1,5% en novembre. Ces chiffres sont toutefois supérieurs aux attentes. Sur l'ensemble du dernier trimestre, la production industrielle a progressé de 1,9% (en variation trimestrielle, après -1,3% sur le 3^{ème} trimestre). Sur le mois de décembre, les secteurs des biens d'équipement et de la construction sont en progression de même que l'activité dans l'automobile. Les attentes sont plutôt très modestes pour les prochains mois, le METI anticipant même une forte baisse pour la production de janvier.



VENTES DE DÉTAIL

Les ventes aux détails ralentissent légèrement en décembre à 1,3% en glissement annuel (après 1,4% en novembre) mais moins qu'anticipé (estimation du consensus à 0,8%), freinées par la composante énergie (+4,2% après +8,4% en novembre) dont le ralentissement se justifie par la baisse du prix du pétrole.



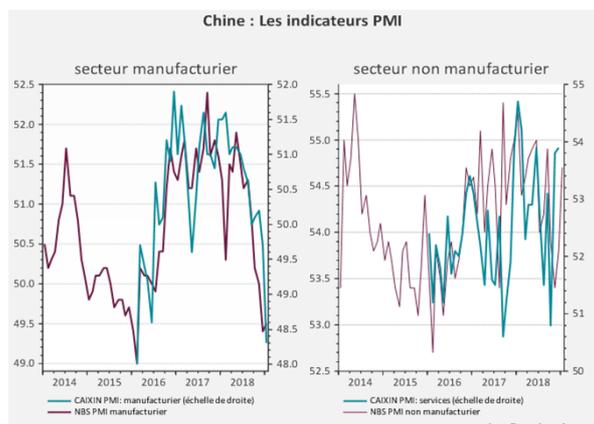
TAUX DE CHOMAGE

Le taux de chômage rebaisse à 2,4% de la population active en décembre. Le nombre de chômeurs a baissé de 60 000 sur le mois. Pour autant, le nombre de personnes occupant un emploi diminue. Le rapport entre le nombre d'offres d'emploi actives et le nombre de demandeurs d'emploi en décembre reste inchangé à 1,63. Le nombre de nouvelles offres diminue de 5,7% sur un an, en baisse pour la première fois depuis juillet 2016.

CHINE

PMI

L'indice PMI manufacturier officiel arrête de se dégrader en janvier; il atteint 49,5 après 49,4 en décembre ! Il reste toutefois sur les niveaux dégradés observés fin 2015 début 2016. Les composantes production et nouvelles commandes sont globalement stables, l'emploi continue de se dégrader et les données de commerce se stabilisent à un niveau faible. La composante nouvelles commandes à l'exportation progresse de 46,6 à 46,9. Les indicateurs de prix remontent également, tout en restant inférieurs à 50. En revanche, l'indice PMI non manufacturier progresse très nettement, à 54,7 en janvier après 53,8 en décembre. La hausse est expliquée par la composante services (53,6 en janvier après 52,3) alors que la composante construction (20% de l'indice) se replie à 60,9, peut-être en raison du froid. L'institut de statistiques mentionne que le commerce, les transports et le tourisme sont en phase d'accélération, vraisemblablement en lien avec l'approche des congés du Nouvel An.



Le PMI Manufacturier Caixin pour le mois de janvier ressort en dessous des attentes, à 48.3 vs 49.7 pour le mois de décembre. C'est son plus faible niveau depuis février 2016. L'analyse des diverses composantes souligne sur une demande intérieure atone (baisse de la production, des stocks) alors que les perspectives sur la demande extérieure seraient mieux orientées. En effet, la composante nouvelles commandes à l'exportation progresse, et repasse au-dessus de 50, pour atteindre un plus haut depuis mars 2018.



RESERVE FEDERALE

Réunion du FOMC du 30 janvier :

Un arrêt de la politique de hausse de taux ? La Fed a retiré de son communiqué la mention de futures hausses de taux, notamment à cause de la détérioration des perspectives économiques (ralentissement chinois, shutdown, Brexit, etc). De plus, Jerome Powell a refusé en conférence de presse de préciser si le prochain mouvement de taux serait une hausse ou une baisse : « *It's going to be entirely on the data.* »

Vers un arrêt de la politique de réduction de la taille du bilan. Jerome Powell a expliqué que « *la normalisation de la taille du bilan arriverait plus tôt que prévu* » et que la Fed allait désormais « *évaluer le timing approprié pour la fin de la réduction du bilan* », notamment car les réserves excédentaires approchent leur niveau de long terme. La Fed est déterminée à faire en sorte que subsiste un montant substantiel de réserves excédentaires mais elle décidera lors des prochains meetings le niveau auquel elle souhaiterait les stabiliser (« *There is no cook book* »).

BANQUE CENTRALE DU CHILI

Lors de sa réunion de politique monétaire, la banque centrale du Chili a annoncé un relèvement de 25bp de son taux directeur, le portant à 3%, décision prise à l'unanimité. Cette décision correspond à la volonté de normaliser graduellement la politique monétaire, la situation macroéconomique ne justifiant plus forcément une politique aussi accommodante. La banque centrale précise dans son communiqué qu'elle continuera de privilégier une approche tr-s prudente et graduelle dans sa normalisation monétaire. L'inflation est conforme à l'objectif et devrait le rester selon les anticipations de la banque centrale, même si les dernières données sont plus faibles. L'activité se renforce dans sa composante non minière. L'environnement extérieur s'est globalement dégradé depuis la réunion précédente.

BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 est ressorti en hausse de 4,1% à fin décembre après 3,7% à fin novembre. Le taux de croissance annuel de l'agrégat M1 est quasi-stable, à 6,6% en décembre vs 6,7% en novembre.

La progression des crédits aux résidents est quasi-inchangée (+2,6 % en décembre en glissement annuel après +2,7 % en novembre) de même que celle des crédits au secteur privé (2,9%).

Le taux de croissance annuelle des prêts au secteur privé, corrigés des facteurs techniques financiers, ressort à 3,4% à fin décembre après 3,3% à fin novembre. **La croissance des prêts aux entreprises non-financières et aux ménages reste stable à 4,0% et 3,3%. Cette publication montre que la progression du crédit au secteur privé en zone euro reste solide.**

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
20 mars	Fed
7 mars	BCE
15 mars	BoJ
7 février	BoE

Dates	Actualités
5 février	Australie (1,50%) statu quo attendu
6 février	Thaïlande (1,75%) +25bp possible Pologne (1,50%) statu quo attendu Brésil (6,50%) statu quo attendu
7 février	Philippines (4,75%) statu quo attendu République tchèque (1,75%) statu quo attendu Mexique (8,25%) statu quo attendu Pérou (2,75%) +25bp possible
8 février	Russie (7,75%) statu quo attendu
9 février	Inde (6,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
4 février	Zone euro	Prix à la production de décembre
	Etats-Unis	Commandes à l'industrie de décembre Senior loan officer survey du 1T19
5 février	Japon	PMI services de janvier
	Zone euro	Ventes de détail de décembre
	Etats-Unis	Commerce extérieur de décembre ISM non manufacturier de janvier
6 février	Allemagne	Commandes de biens durables de décembre
	Etats-Unis	Productivité du 4T18
7 février	Chine	Réserves de change de janvier
	Japon	Indice de consommation privée de décembre
	Allemagne	Production industrielle de décembre
	France	Commerce extérieur de décembre
8 février	Etats-Unis	Crédits à la consommation de décembre
	Japon	Salaires de décembre
	France	Eco Watchers survey de janvier
	Allemagne	Production industrielle de décembre Commerce extérieur de décembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	01/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 707	1,57%	7,83%	7,97%	-4,15%	39,56%
Eurostoxx 50	3 171	0,25%	5,94%	5,65%	-12,14%	4,97%
Nikkei	20 788	0,07%	3,87%	3,87%	-10,00%	16,36%
MSCI Emergents	1 050	1,73%	9,88%	8,74%	-16,29%	41,40%
MSCI Emergents - LATAM	547	2,51%	10,85%	15,06%	-5,00%	82,08%
MSCI Emergents Asie	531	1,70%	9,46%	7,50%	-15,85%	48,36%
FTSE 100	7 020	3,10%	4,25%	4,34%	-6,81%	15,84%

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

Niveaux de Volatilité	01/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	16,14	17,42	23,22	25,42	13,47	19,98
VSTOXX	13,99	14,78	23,39	23,86	16,14	27,33

Matières premières	01/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	55,29	3,29%	19,39%	22,46%	-16,13%	74,86%
Pétrole (Brent)	62,16	1,11%	11,62%	17,00%	-10,04%	78,47%
Or	1 317,94	1,49%	2,40%	2,86%	-1,86%	16,97%
Cuivre	6 115,75	1,30%	5,10%	2,80%	-13,59%	33,79%

Niveaux de taux	01/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,69	-0,06	0,03	0,00	-0,03	0,73
10 ans Allemagne	0,17	-0,03	-0,01	-0,08	-0,53	-0,19
10 ans France	0,57	-0,03	-0,08	-0,14	-0,42	-0,11
10 ans Espagne	1,23	-0,01	-0,18	-0,20	-0,19	-0,34
10 ans Italie	2,73	0,09	0,04	-0,04	0,71	1,26
10 ans Japon	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,11	-0,09

Devises	01/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,15	0,36%	0,99%	-0,13%	-7,77%	5,21%
USD/JPY	109,50	-0,05%	0,56%	-0,07%	0,28%	-9,50%
EUR/GBP	0,88	1,35%	-2,64%	-2,58%	0,07%	16,10%
USD/GBP	0,76	0,91%	-3,60%	-2,46%	8,50%	10,34%

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.