

LA SEMAINE EN BREF

DU 05/08/19 AU 09/08/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'ISM non-manufacturier continue à baisser. L'enquête de la Fed sur les conditions de crédit montre que les banques n'ont pas durci leurs conditions de prêt pour les entreprises mais qu'elles l'ont fait pour le crédit à la consommation.

DANS LA ZONE EURO, les chiffres allemands continuent à décevoir et l'actualité a surtout été politique (cf événement de la semaine)

AU ROYAUME-UNI, l'activité se contracte au T2.

AU JAPON, la croissance fait mieux que prévu au T2 (+0,4% en trimestre sur trimestre).

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La coalition s'effondre en Italie. Alors que les tensions entre la Ligue et les 5 étoiles sont allées grandissantes ces derniers mois (les tensions ont culminé après le vote au Sénat sur la ligne ferroviaire Lyon-Turin), un vote de défiance mettra fin au gouvernement Conte.

L'un des problèmes posés par la chute de la coalition est qu'elle complique le passage d'un budget 2020, qui doit avoir lieu avant la fin de l'année. Sans passage du budget, une hausse de TVA systématique s'appliquera, ce qui serait très mauvais pour la croissance, déjà au point mort.

Le président de la république Sergio Mattarella doit désormais décider si de nouvelles élections seront organisées rapidement ou si un gouvernement technocratique sera mis sur pied, notamment pour éviter une hausse de la TVA.

La Ligue est fermement opposée à un gouvernement technocratique mais celui-ci pourrait voir le jour si cette hypothèse reçoit la bénédiction du mouvement 5 étoiles, du Parti Démocrate et de *Forza Italia*. Les tractations commencent...

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

5

5 banques centrales ont baissé leurs taux directeurs en 2 jours (mercredi et jeudi)

“

Our problem is not China. Our problem is a Federal Reserve that is too proud to admit their mistake of acting too fast and tightening too much. [...] Incompetence is a terrible thing to watch.

”

Donald Trump sur la Fed

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Ventes au détail
Zone euro	PIB Allemagne T2 2019
Japon	Commandes de machines
Chine	Ventes au détail & investissement

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.06.19

Scénario CENTRAL

STABILISATION DES MARCHES
GRACE AU SOUTIEN DES
BANQUIERS CENTRAUX

45%

Scénario alternatif 1

RALENTISSEMENT ECONOMIQUE
EN DEBIT DES MESURES DES
BANQUES CENTRALES

45%

Scénario alternatif 2

CAPITULATION DES INVESTISSEURS
FACE A LA HAUSSE DES ACTIFS
RISQUES

10%

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.



Enquêtes d'activité

- **L'ISM non-manufacturier chute à 53,7, soit le plus bas niveau depuis août 2016.** Même si elle reste supérieure à 50, la composante activité s'effondre (il n'y a pas d'autre mot...) et atteint presque son plus bas niveau depuis la Grande Récession. A ce stade, il est nécessaire de souligner que cette enquête a été réalisée avant le ré-initiation de la guerre commerciale par Donald Trump la semaine dernière...
- **Le PMI services rebondit de 52,2 à 53 en juillet.** Cela dit, ce chiffre reste bien en deçà des niveaux de ces deux dernières années.

US: yoy GDP growth vs ISM composite



Source: CPR AM, Datastream.

ISM non-manufacturing: business activity

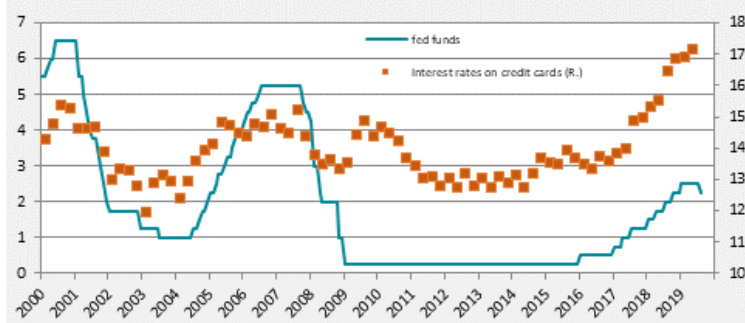


Source: CPR AM, Datastream.

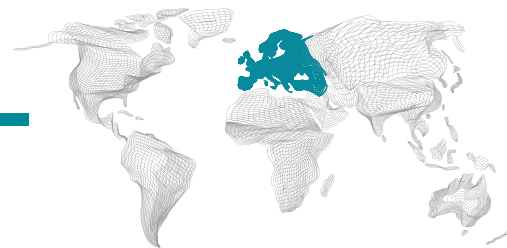
Enquêtes sur les conditions de crédit

- **L'enquête sur les conditions de crédit réalisée par la Fed (*Senior Loan Officer Survey*) indiquent que les banques américaines ont laissé leurs conditions de crédit inchangées sur les prêts aux entreprises. Les banques continuent à resserrer les conditions de crédit sur les crédits à la consommation, et en particulier sur les cartes de crédit.** Les banques indiquent une poursuite de la baisse de la demande de prêts de la part des petites entreprises (ce qui est cohérent avec les chiffres d'ADP qui montrent des destructions d'emplois pour les plus petites entreprises). En revanche, les banques notent une forte hausse de la demande de crédit immobilier : pas surprenant avec la baisse des taux.
- **Les taux d'intérêt moyens sur les cartes de crédit ont dépassé 17% en mai et sont au plus haut depuis 25 ans.** Ce n'est pas juste la hausse des fed funds en 2017/2018 qui a fait monter ses taux puisqu'ils ont augmenté de 350 points de base depuis la fin 2016 alors que les fed funds ont grimpé de 200 bps sur la période. C'est clairement l'une des possibles causes de ralentissement de la consommation américaine.

US: fed funds vs interest rates on credit cards



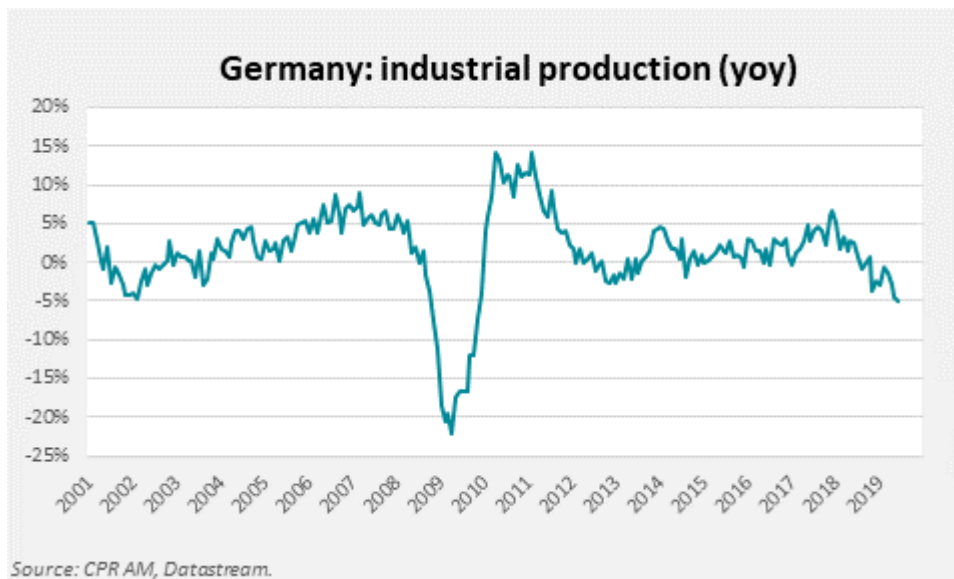
Source: CPR AM, Datastream.



ZONE EURO

Allemagne

- **La production industrielle baisse de 1,5% en juin.** Sur un an glissant, la production industrielle se contracte de 5,1% ! Un rythme qui n'a pas été observé depuis 2008/2009... L'Allemagne flirte avec la récession.
- **Sous couvert d'anonymat, un responsable du gouvernement allemand a indiqué à Reuters que le gouvernement réfléchit à un virage fiscal, notamment avec l'idée de nouvelles émissions de dette pour financer la lutte contre le changement climatique.** Cela serait évidemment un *game changer* pour l'Europe mais la prudence est de mise, notamment car aucun chiffre n'est mentionné dans l'article et qu'un article similaire de Handelsblatt évoquait un projet similaire de 500 millions seulement A suivre.



ROYAUME-UNI

Le PIB s'est contracté de 0,2% au T2 (après +0,5% au T1). En glissement annuel, la croissance est de 1,2%, soit le rythme le plus faible depuis 2012. Les chiffres continuent d'être perturbés par le stockage effectué en prévision du Brexit (contribution très positive du commerce extérieur et très négative des stocks, alors que c'était l'inverse au T1). Ceci dit, le ralentissement se poursuit, notamment dans le secteur des services.

Figure 3: Service sector growth eased whilst production and construction output fell in Q2 2019

UK, Quarter 1 (Jan to Mar) 2017 to Quarter 2 (Apr to Jun) 2019



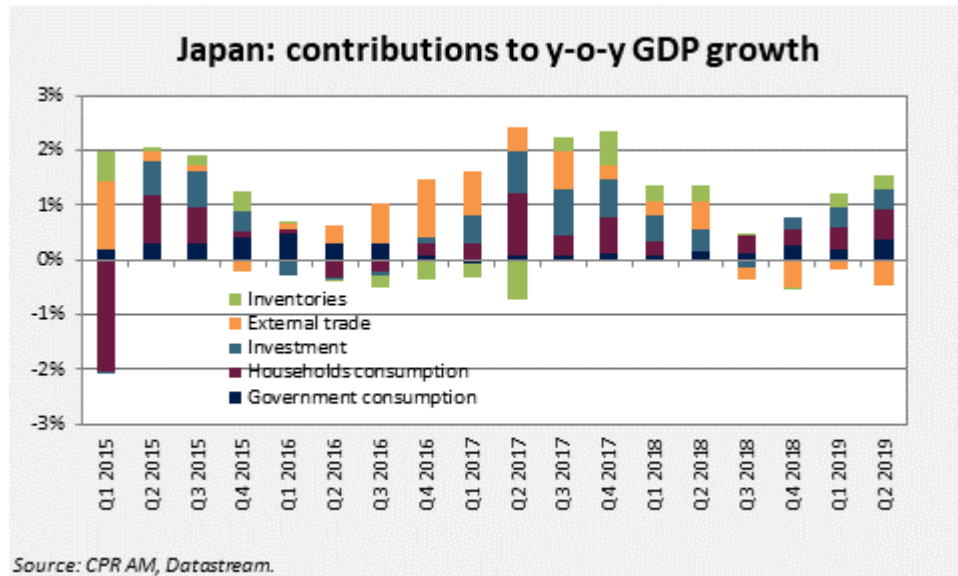
Source: Office for National Statistics



JAPON

PIB

Le PIB surprend à la hausse, à +0,4% au T2 contre +0,1% attendu, notamment grâce à une contribution de la consommation publique en nette hausse et à une accélération de la consommation. Le commerce extérieur contribue négativement (commerce mondiale en perte de vitesse + tensions).

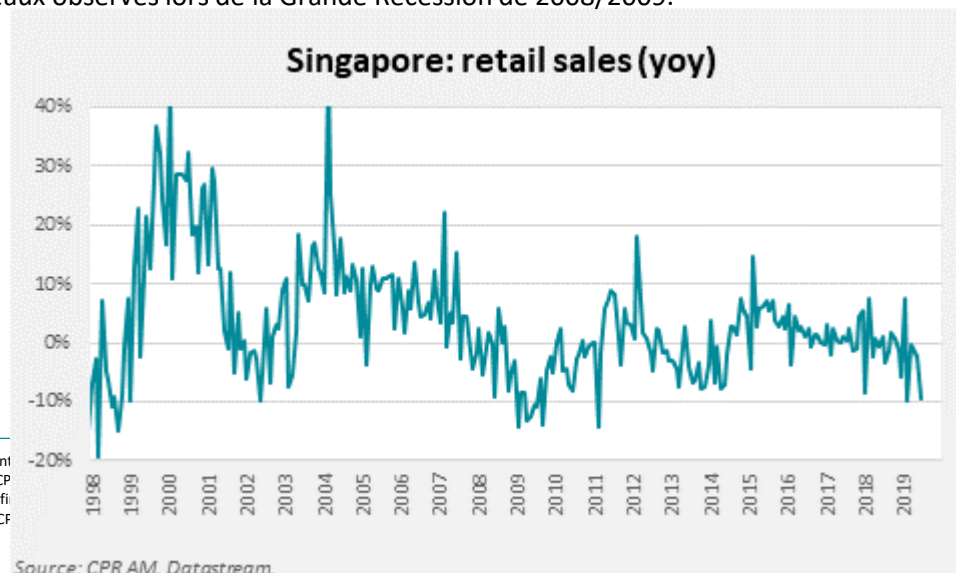


CHINE

- **Le Trésor américain a décidé de qualifier la Chine de pays manipulateur de devises (« currency manipulator »)**, ce qui rend encore plus improbable une issue favorable aux négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Les Etats-Unis n'avaient plus désigné la Chine comme tel depuis 1994. Cependant, la décision est surtout symbolique. Si aucun « progrès » n'est fait un an après celle-ci, les entreprises chinoises pourraient être exclues des appels d'offres de l'administration américaine (peu d'entreprises sont concernées...). Le Trésor américain pourrait demander au FMI d'évaluer les pratiques de change de la Chine ... Là aussi, ce n'est pas réellement de nature à faire peur aux autorités chinoises.
- En juillet, les exportations étaient en progression de 3,3% en glissement annuel alors que les importations continuaient à se contracter (-5,6%), ce qui est indicateur d'une détérioration de la demande interne.

SINGAPOUR

Les ventes au détail baissent de 2,2% en mois. En glissement annuel, la contraction est très significative (- 9,5%) et s'approche des niveaux observés lors de la Grande Récession de 2008/2009.





BAISSES DE TAUX GENERALISEES

5 banques centrales ont baissé leur taux directeurs en 2 jours (Nouvelle-Zélande, Inde, Thaïlande mercredi et Philippines et Pérou jeudi), mercredi et jeudi.

- **En Nouvelle-Zélande**, la RBNZ a baissé ses taux directeurs de 50 bps à 1%, à cause du ralentissement de l'économie mondiale et de la montée des incertitudes liées à la guerre commerciale.
- **En Inde**, la RBI a baissé son principal taux directeur (taux repo) de 35 bps, de 5,75 à 5,40%.
- **En Thaïlande**, la banque centrale a baissé son taux directeur de 25 bps à 1,50%, en bonne partie à cause du ralentissement du commerce mondial.
- **Aux Philippines**, la banque centrale a baissé son taux directeur de 25 bps à 4,25%, à cause de l'affaiblissement des pressions inflationnistes, de la faiblesse des perspectives globales et des incertitudes liées aux tensions commerciales. La BSP indique qu'il y a de la place pour d'autres baisses de taux « préventives » en cas d'augmentation des risques sur la croissance mondiale.
- **Au Pérou**, la banque centrale du Pérou a baissé ses taux de 25 bp à 2,50%. Là aussi, la banque centrale a mentionné que les risques sur la croissance mondiale et la montée des tensions commerciales.

FED

Avec la généralisation des baisses de taux directeurs des banques un peu partout dans le monde, Donald Trump a intensifié ses critiques envers la Fed, la taxant même d'incompétence.



Donald J. Trump ✓ @realDonaldTrump · 17m

"Three more Central Banks cut rates." Our problem is not China - We are stronger than ever, money is pouring into the U.S. while China is losing companies by the thousands to other countries, and their currency is under siege - Our problem is a Federal Reserve that is too.....



Donald J. Trump ✓ @realDonaldTrump · 17m

....proud to admit their mistake of acting too fast and tightening too much (and that I was right!). They must Cut Rates bigger and faster, and stop their ridiculous quantitative tightening NOW. Yield curve is at too wide a margin, and no inflation! Incompetence is a.....



Donald J. Trump ✓ @realDonaldTrump · 17m

....terrible thing to watch, especially when things could be taken care of sooo easily. We will WIN anyway, but it would be much easier if the Fed understood, which they don't, that we are competing against other countries, all of whom want to do well at our expense!

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
12 septembre	BCE
18 septembre	FED
19 septembre	BOJ
19 septembre	BOE

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
12 août	Chine	Progression du crédit, juillet
	Etats-Unis	Déficit budgétaire, juillet
13 août	Etats-Unis	Enquête NFIB& inflation, juillet
	Allemagne	Enquête ZEW, août
14 août	Japon	Commandes de machines de juillet
	Chine	Ventes au détail & investissement, juillet
	Allemagne	PIB du T2
	Royaume-Uni	Inflation, juillet
15 août	Royaume-Uni	Ventes au détail, juillet
	Etats-Unis	Enquête NY Fed manufacturière, août
		Ventes au détail, juillet
16 août	Etats-Unis	Enquête NAHB
		Permis de construire, juillet
16 août	Etats-Unis	Sentiment des consommateurs, août

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	09/08/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 919	-0.46%	-2.49%	16.43%	2.13%	33.83%
Eurostoxx 50	3 334	-1.26%	-4.79%	11.07%	-4.58%	11.76%
Nikkei	20 685	-1.91%	-3.94%	3.35%	-8.65%	24.23%
MSCI Emergents	981	-2.25%	-6.46%	1.61%	-9.13%	9.57%
MSCI Emergents - LATAM	522	0.24%	-6.18%	9.80%	5.44%	22.97%
MSCI Emergents Asie	504	-2.54%	-5.91%	1.95%	-9.41%	18.65%
FTSE 100	7 254	-2.07%	-3.68%	7.81%	-6.72%	6.53%

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

Breakeven inflation	09/08/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1.70	-0.04	-0.15	-0.05	-0.57	0.18
10 ans US	1.85	-0.02	-0.12	-0.09	-0.51	0.11
5 ans EUR	0.90	-0.02	-0.07	-0.18	-0.52	0.16
10 ans EUR	1.07	0.00	-0.02	-0.24	-0.49	0.05

Niveaux de taux	09/08/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1.73	-0.12	-0.33	-0.96	-1.24	0.15
10 ans Allemagne	-0.58	-0.09	-0.28	-0.83	-0.98	-0.52
10 ans France	-0.27	-0.04	-0.26	-0.98	-1.00	-0.43
10 ans Espagne	0.27	0.02	-0.17	-1.15	-1.15	-0.72
10 ans Italie	1.83	0.29	0.10	-0.95	-1.05	0.70
10 ans Japon	-0.22	-0.05	-0.09	-0.22	-0.33	-0.17

Devises	09/08/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1.12	0.82%	-0.45%	-2.36%	-3.54%	0.97%
USD/JPY	105.68	-0.86%	-2.57%	-3.56%	-4.78%	3.15%
EUR/GBP	0.93	1.86%	3.43%	3.55%	3.28%	9.43%
USD/GBP	0.83	1.03%	3.89%	6.05%	7.06%	8.38%

Matières premières	09/08/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	54.50	-2.08%	-9.48%	20.55%	-18.43%	26.69%
Pétrole (Brent)	58.62	-5.56%	-11.40%	10.33%	-18.88%	29.55%
Or	1 502.47	3.91%	6.84%	17.26%	23.81%	12.50%
Cuivre	5 732.00	0.50%	-3.31%	-3.65%	-7.53%	19.43%
Blé	4.99	0.81%	-0.60%	-6.90%	-11.21%	25.06%
Soja	8.49	2.54%	-1.62%	1.80%	-1.05%	-15.27%
Sucre	12.64	-0.78%	-4.02%	1.44%	10.88%	-38.61%
Café	135.25	-0.92%	-4.08%	7.13%	-1.28%	-18.15%

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.