



27 mai 2019

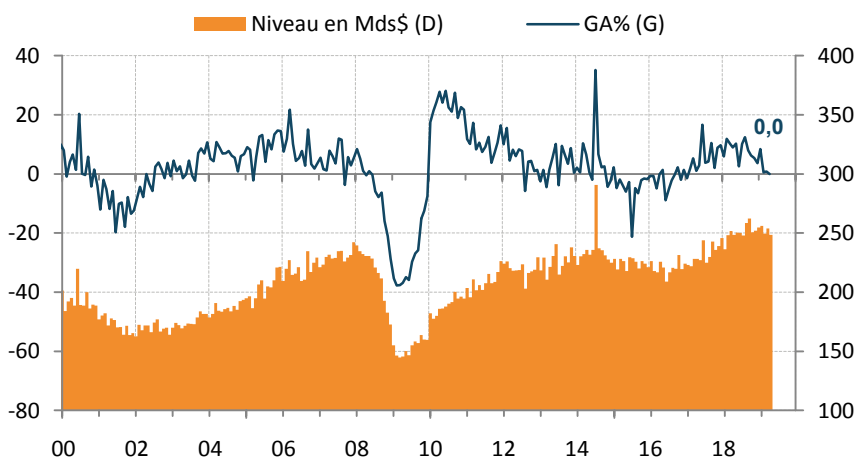
Modération de la dynamique industrielle

Après une année 2018 faste, les signaux de ralentissement de la sphère industrielle américaine se renforcent à l'entrée du deuxième trimestre 2019. Les commandes à l'industrie de biens durables (équipements de transport, machines, etc...) ont enregistré un repli mensuel de 2,1% en avril sous l'effet d'une baisse de 25% dans l'aviation civile. Si cette composante fait régulièrement l'objet de fortes variations, les difficultés du Boeing 737 Max pourraient peser sur le secteur dans la durée. En rythme annuel lissé sur 3 mois, la contraction des commandes dans l'aviation civile atteint ainsi 35%. Au-delà de cet élément spécifique, le momentum semble également moins porteur dans les autres segments industriels. La croissance annuelle des commandes hors équipements de transport est quasiment nulle en avril, ce qui contraste avec le rythme moyen de près de 8% affiché en 2018. Par ailleurs, l'indicateur d'enquête PMI manufacturier décrit désormais une croissance modeste en s'établissant à 50,6 au mois de mai. Les entreprises interrogées se montrent plus prudentes sur leurs perspectives dans un contexte de regain des tensions commerciales avec la Chine.

Commandes de biens durables à l'industrie américaine

« Le niveau des commandes de biens durables peine à progresser depuis le début d'année 2019 »

Etats-Unis : Commandes à l'industrie manufacturière -
Biens durables (valeur, AVS)



Source: US Census Bureau, Covéa Finance.

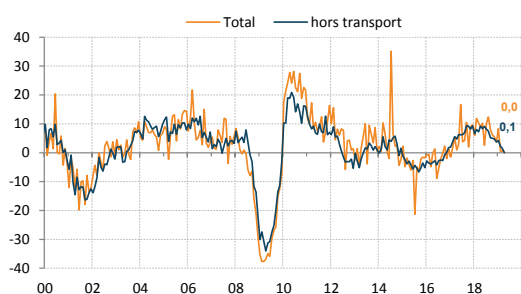
Commandes de biens durables = 50% des commandes manufacturières en 2018. Echantillon: 4300 entreprises

Ralentissement des commandes de biens durables

« Le recul mensuel reflète une chute marquée dans l'aviation civile, mais témoigne aussi d'une tendance plus large à la modération »

➤ Les commandes de biens durables du mois d'avril illustrent le tassement de la dynamique du secteur manufacturier américain, déjà visible dans les indicateurs d'enquête. Le recul mensuel de 2,1% reflète une chute marquée dans l'aviation civile (-25% en glissement mensuel) mais témoigne aussi d'une tendance plus large à la modération. Les commandes de biens intensifs en capital hors défense et aviation (mesure qui approche l'investissement des entreprises) enregistrent un recul de 0,9% sur le mois, avec une baisse de 3,4% pour les automobiles. Ces premiers éléments pour le deuxième trimestre 2019 font suite à un début d'année atone où les commandes ont peiné à progresser. Ainsi, après avoir affiché un rythme proche de 8% l'an en 2018, la croissance des commandes s'est progressivement affaiblie et est désormais quasiment nulle.

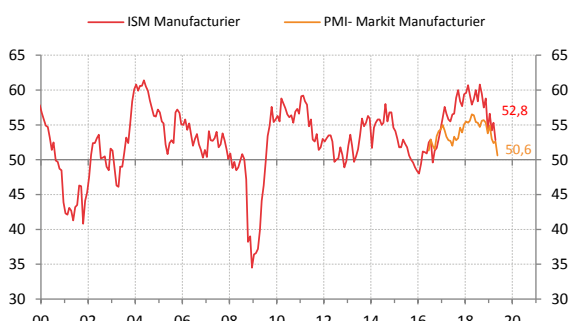
Etats-Unis : Commandes à l'industrie manufacturière - Biens durables (GA%, valeur, AVS)



Source: US Census Bureau, Covéa Finance. Commandes de biens durables = 49% des commandes manufacturières en 2014. Echantillon: 4300 entreprises

Ce manque de dynamisme est également suggéré par l'indicateur d'enquête PMI manufacturier publié pour le mois de mai. L'indice est passé de 52,6 en avril à 50,6 points, renvoyant à une croissance très modeste de l'activité (le seuil de 50 délimite contraction et croissance). Les entreprises interrogées affichent un optimisme nettement plus modéré pour les perspectives de croissance à horizon 12 mois, en raison des incertitudes liées au regain de tensions commerciales avec la Chine depuis le 5 mai. Alors que les signaux envoyés sur les premiers mois de 2019 semblaient suggérer un possible accord commercial, la décision de l'administration américaine de procéder à de nouvelles hausses tarifaires en raison de l'impasse des négociations, ainsi que la possibilité de nouvelles mesures à venir, ont nettement réduit la visibilité pour les entreprises américaines. Ces incertitudes pourraient favoriser un certain attentisme pour les décisions d'investissement.

Etats-Unis : Indicateurs d'enquête manufacturiers



Source: ISM, Markit, Covéa Finance. Echantillon ISM Manufacturier : 400 entreprises, PMI Markit : 800. L'échantillon ISM sous-représente les PME par rapport à celui de Markit. Début de la série PMI en 2016

Concernant l'industrie aéronautique et au-delà de la forte volatilité des commandes en mois sur mois, les perspectives de court terme du secteur sont également très incertaines suite à l'interdiction de vol du Boeing 737 Max instaurée mi-mars. En rythme annuel lissé 3 mois, les commandes d'avions civils affichent d'ores et déjà une contraction de 35% et l'absence de calendrier pour un retour en service de l'avion offre peu de visibilité. Comparativement à l'Europe et à l'Asie, l'industrie américaine a fait preuve d'une forte capacité de résistance depuis quelques trimestres, en s'appuyant sur une politique fiscale volontariste et un secteur de l'énergie en forte croissance. Ces éléments structurels resteront un soutien pour les entreprises américaines, mais le récent manque de visibilité, tant sur le plan commercial que pour le secteur aéronautique, pourrait constituer des vents contraires à court et moyen terme et venir perturber la dynamique de l'industrie manufacturière.

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs des droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.