

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 18 décembre 2017

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

Le résumé de la semaine

Marchés : année record pour les actions ; peu de variations des taux développés sur la semaine. Les marchés du crédit ont été stables cette semaine ; les chiffres d'inflation puis le FOMC ont pesé sur le dollar face au yen et aux dollars australien et néozélandais.

Etats-Unis : les ventes au détail surprennent à la hausse (+0,8% en novembre), l'inflation sous-jacente reste faible (1,7% en novembre).

Zone euro : hausse de l'estimation Flash de l'indicateur composite, amélioration du marché de l'emploi (+0,4% au 3^e trimestre).

Japon : le climat des affaires s'améliore pour le 5^e trimestre consécutif et atteint son niveau le plus élevé depuis 11 ans.

 CHIFFRE CLÉ

+0,8%

Forte hausse des ventes au détail aux Etats-Unis en novembre (0,8% contre 0,3% attendu)

FOCUS

Quels sont les impacts d'une hausse des taux sans risque sur les obligations Investment Grade US ?

- **La demande des investisseurs étrangers a été un énorme soutien pour le crédit Investment Grade US au cours des dernières années.** Dans un environnement à faible rendement, le risque de crédit semble être ignoré. Il convient de garder à l'esprit que 40% du marché mondial des taux rapporte encore moins de 1%.
- **Dans le même temps, l'offre a considérablement augmenté.** La taille du marché US Investment Grade a doublé depuis 2008. L'endettement des sociétés américaines a atteint des niveaux records. La bonne nouvelle est que les entreprises ne font pas face à un « mur de dette ». Elles ont en effet profité de conditions de financement exceptionnelles pour allonger la maturité moyenne de leur dette.
- **Aucun « mur de dette » ne signifie pas pour autant aucun risque pour la dette US Investment Grade.** Nous pensons que les besoins de refinancement augmenteront considérablement au cours des prochaines années, tandis que la tendance à la hausse des taux au niveau mondial rendra la dette Investment Grade moins attrayante.



DATES CLÉS



21 décembre

Nouvelles élections régionales en Catalogne

Analyse de la semaine

Que faut-il retenir des réunions de la Fed et de la BCE ?

Fed : comme prévu par les marchés, le FOMC a décidé de relever sa cible de fed funds pour la troisième fois de l'année, à 1,25-1,50%.

- La Fed a tenu ses engagements concernant le nombre de hausse des taux directeurs (en décembre 2016, les membres du FOMC avaient prévu 3 hausses de taux en 2017 et la Fed les a effectivement réalisées). Les membres du FOMC prévoient 3 autres hausses de taux en 2018 et 2 en 2019.
- Les membres du FOMC ont révisé à la hausse leurs prévisions de croissance (2,4% pour 2018 et 2,1% pour 2019). Ils estiment que celle-ci restera supérieure à son potentiel et donc, que les conditions continueront de se resserrer sur le marché du travail.

C'était la dernière conférence de presse de Janet Yellen en tant que présidente du FOMC. Un point d'interrogation demeure sur l'impact potentiel de la future composition du Conseil des Gouverneurs quant à la conduite de la politique monétaire en 2018.

BCE : la BCE a sensiblement révisé à la hausse ses prévisions

de croissance pour 2018, en les faisant passer de 1,8 à 2,3% (et de 1,7 à 1,9% pour 2019). Mario Draghi a indiqué : « La forte dynamique cyclique et la réduction significative des excès d'offre sur le marché du travail renforcent la confiance que l'inflation va converger vers notre objectif. » La BCE a pondéré ce ton très optimiste sur la croissance économique avec une position plutôt prudente sur l'inflation, car la prévision d'inflation de 1,7% à l'horizon 2020 pourrait paraître plutôt faible. Cela a notamment empêché l'euro de s'apprécier car une prévision d'inflation proche de 2% pour 2020 aurait fait croire aux investisseurs que la réalisation de l'objectif de la BCE était en vue.

La conclusion principale est que la BCE et la Fed semblent beaucoup plus optimistes quant aux perspectives de croissance alors qu'elles restent plutôt prudentes sur les perspectives d'inflation. L'évolution de l'inflation sous-jacente au cours des prochains mois sera déterminante pour la conduite de la politique monétaire en 2018 et 2019.

Index	Performance			
	15/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2652	0,0%	3,4%	18,5%
Eurostoxx 50	3557	-1,0%	0,3%	8,1%
CAC 40	5347	-1,0%	0,9%	10,0%
Dax 30	13085	-0,5%	0,8%	14,0%
Nikkei 225	22553	-1,1%	2,4%	18,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1121	0,9%	0,9%	30,0%
Matières premières - Volatility				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	63	0,1%	2,6%	11,7%
Or (\$/once)	1259	0,9%	-1,5%	9,3%
VIX	10	0,4	-3,2	-4,1
Marché des changes				
EUR/USD	1,18	0,1%	0,0%	12,1%
USD/JPY	112	-1,1%	-0,5%	-4,0%
EUR/GBP	0,88	0,6%	-1,2%	3,6%
EUR/CHF	1,17	-0,2%	0,1%	8,9%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+48 bp	+1 bp	-5 bp	-24 bp
Itraxx Crossover	+238 bp	+6 bp	-12 bp	-51 bp
Itraxx Financials Senior	+47 bp	+1 bp	-6 bp	-47 bp

Index	Performance			
	15/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-3 bp	--	-3 bp
Euribor 3M	-0,33	--	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,59	+4 bp	+17 bp	+59 bp
2Y yield (Germany)	-0,72	+2 bp	-1 bp	+4 bp
10Y yield (Germany)	0,30	--	-7 bp	+10 bp
2Y yield (US)	1,84	+4 bp	+15 bp	+65 bp
10Y yield (US)	2,36	-1 bp	+4 bp	-8 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+33 bp	-	-3 bp	-15 bp
Autriche	+16 bp	+2 bp	+1 bp	-6 bp
Pays-Bas	+10 bp	+1 bp	--	-5 bp
Finlande	+17 bp	+1 bp	+1 bp	+3 bp
Belgique	+20 bp	--	-2 bp	-13 bp
Grèce	-86 bp	+5 bp	+21 bp	-
Irlande	+21 bp	+2 bp	-1 bp	-33 bp
Portugal	+149 bp	-1 bp	-13 bp	-207 bp
Espagne	+115 bp	+5 bp	-3 bp	-3 bp
Italie	+149 bp	+15 bp	+3 bp	-12 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 15 décembre à 15h00.

Lexique

Climat des affaires : L'indicateur du climat des affaires en France est calculé à partir d'une enquête mensuelle réalisée par l'INSEE auprès des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité. Il permet de mesurer le niveau de confiance des entrepreneurs dans l'amélioration de leur activité: plus cet indicateur est élevé, plus les entreprises considèrent favorablement la conjoncture.

FOMC (Federal Open Market Committee) : Federal Market Open Committee ou en français Comité fédéral d'open market est un organe de la Réserve fédérale américaine, chargé du contrôle de toutes les opérations d'open market (achat et vente de titres d'État notamment) aux États-Unis. Elle constitue en cela le principal outil de la politique monétaire américaine. Le comité établit la politique monétaire en fixant des objectifs à court terme pour ces opérations, ce qui constitue le principal support des Federal Fund rates, c'est-à-dire les taux d'intérêt au jour le jour pour les prêts entre banques commerciales. Le FOMC est aussi chargé des opérations de la Fed en matière de politique monétaire à l'étranger bien que toute opération monétaire étrangère soit supervisée par le trésor américain, qui a pour mission d'adapter la politique monétaire aux fluctuations externes du dollar.

Indice PMI Composite cf. Flash de l'indicateur composite : Indicateur avancé de l'évolution de l'activité économique.

Inflation sous-jacente : indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance de fond de l'évolution des prix. - Il exclut les prix soumis à l'intervention de l'État (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais).

Investment grade (catégorie investissement) : Caractérise les titres émis par un émetteur de titres de créances négociables (Bon du Trésor...) ou d'obligations dont la notation Standard & Poor's est supérieure ou égale à BBB-. Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur "investment grade". "Investment Grade" s'oppose à "Speculative Grade" ou "high yield" qui caractérise la dette d'un émetteur dont la note est inférieure à BBB- et correspond à un risque financier élevé.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 15 DÉCEMBRE 2017 À 15H.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.

SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS.

SA au capital de 567 034 094 EUR - 491 910 691 RCS Paris.