

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 14 mai 2018

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Production industrielle : hausse en Allemagne et en Italie, baisse en France. En mars, la production industrielle a progressé de +1% par rapport à février. Cependant, les commandes à l'industrie ont reculé de -0,9%. En France, la production industrielle a reculé de -0,4%. En Italie, la hausse a été de +1,2% (contre +0,4% attendu et après un recul de -0,5%).

🇺🇸 États-Unis

Le sentiment des petites entreprises est ressorti supérieur aux attentes en avril à 104,8 (contre 104,7 en mars) et se stabilise après un recul prononcé en mars. Cette évolution est de bon augure pour la future dynamique de la croissance et de l'emploi.

🌐 Pays émergents

Depuis le 27 avril, la Banque centrale d'Argentine a relevé son taux repo de référence à 7 jours de 27,25% à 40%, avec notamment deux relèvements (de respectivement 300 pb et 675 pb) effectués deux jours de suite (les 3 et 4 mai). Le peso argentin continue de se déprécier, marquant cependant le pas après l'appel au secours adressé au FMI.

🏛️ Actions

Marchés d'actions légèrement haussiers cette semaine malgré la hausse des taux longs américains (au-dessus des 3%), mais aussi du dollar et du prix du pétrole. Les performances depuis le début d'année sont très resserrées entre les grandes zones (zone euro +2,2% ; États-Unis +0,2% ; EM -1,4% ; Royaume-Uni -1,9% ; Japon -2,1%).

🔍 Obligations

Le rendement à 10 ans des bons du Trésor américain a renoué avec les 3%, causant une légère pentification de la courbe des taux sur le segment 2-10 ans (3 pb). Au niveau de la dette allemande, le rendement à 10 ans a progressé de quelques points de base et le rendement à 2 ans est resté globalement inchangé. Le spread de la dette italienne à 10 ans s'est écarté de 6 pb par rapport à l'Allemagne et de 7 pb par rapport à l'Espagne.

📎 CHIFFRE CLÉ

0,2%

C'est la hausse de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis en avril, par rapport au mois précédent.



DATES CLÉS



13 juin

Comité de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed)

14 juin

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

22 juin

Sommet de l'OPEP - Vienne (Autriche)

Analyse de la semaine

La BCE dissipe les doutes entourant un retrait prématuré de son programme d'achats d'obligations d'entreprises.

Il y a une semaine, le total des achats d'obligations d'entreprises de la BCE s'élevait à 152,5 mds €. Les positions actuelles de la banque centrale représentent à peine 18% du total des titres privés éligibles. Cela est dû non seulement au début plus récent du programme d'achats d'obligations d'entreprises, mais aussi à l'activité soutenue du marché primaire que celui-ci encourage : depuis le lancement du CSPP, près de 300 mds € de nouvelles dettes ont été émis dans l'univers éligible, s'ajoutant à un encours initial de 560 mds € environ. Aucun des autres segments de marché concernés par le Quantitative Easing (politique monétaire accommodante) n'a connu un tel accroissement.

Le tapering (réduction d'achats de titres) du CSPP a été presque inexistant au premier trimestre avec des achats hebdomadaires moyens de près de 1,5 milliard d'euros, soit le même volume moyen que l'année dernière quand le Quantitative Easing tournait à plein régime à 60 mds €. Toutefois, un ralentissement brusque, et dans une certaine mesure imprévu, s'est opéré au mois d'avril, où les achats sont passés de 1,5 md € à quasiment 0,8 md €, ce qui a soulevé des questions quant à un possible retrait prématuré du CSPP. Toutefois, lors de la conférence de presse suivant la dernière réunion de la BCE, Mario Draghi a minimisé le ralentissement des achats de la banque en avril, niant l'idée

que cette stratégie était conduite à dessein. Le Président de la BCE a plutôt invoqué la saisonnalité pour justifier le rééquilibrage effectué entre le 1^{er} trimestre et avril, et l'allusion à « aucune stratégie spécifique » semble confirmer sa volonté de poursuivre des achats d'un volume « considérable » dans les programmes d'obligations privées en 2018. L'évocation de la saisonnalité visait le 1^{er} trimestre, indiquant donc un rééquilibrage des flux à venir vers des niveaux situés probablement entre les volumes du 1^{er} trimestre et ceux d'avril. Le ralentissement des achats d'obligations d'entreprises s'explique aussi probablement par le fait qu'au mois d'avril : 1) la BCE a procédé à d'importants réinvestissements dans son programme d'emprunts d'État, 2) les conditions de marché sont devenues plus favorables aux actifs risqués et les spreads se sont contractés malgré la baisse des achats de la banque, 3) les émissions d'obligations d'entreprises éligibles ont été assez réduites en termes de taille.

Selon nous, de nombreux facteurs (fondamentaux et techniques) expliquent que la BCE tienne à maintenir des conditions financières accommodantes pour les entreprises en cette dernière phase du Quantitative Easing : par conséquent, les obligations privées vont certainement continuer de bénéficier du CSPP d'ici la fin 2018.

Indice	Performance			
	11/05/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2723	2,2%	3,1%	1,8%
Eurostoxx 50	3561	0,3%	4,1%	1,6%
CAC 40	5530	0,2%	4,8%	4,1%
Dax 30	12991	1,3%	5,7%	0,6%
Nikkei 225	22758	1,3%	4,9%	0,0%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1j)	1157	1,8%	-1,6%	-0,1%
Matières premières - Volatility				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	77	3,3%	7,3%	15,6%
Or (\$/once)	1325	0,7%	-2,1%	1,7%
VIX	13	-1,6	-7,1	2,1
Marché des changes				
EUR/USD	1,19	-0,3%	-3,5%	-0,7%
USD/JPY	109	0,2%	2,4%	-2,9%
EUR/GBP	0,88	-0,5%	0,8%	-1,0%
EUR/CHF	1,19	-0,3%	0,7%	1,9%
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+55 bp	-2 bp	-3 bp	+9 bp
Itraxx Crossover	+267 bp	-7 bp	-16 bp	+34 bp
Itraxx Financials Senior	+58 bp	-2 bp	-2 bp	+14 bp

Indice	Performance			
	11/05/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	--	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-
Libor USD 3M	2,36	-1 bp	+1 bp	+66 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,58	--	-1 bp	+4 bp
10Y yield (Allemagne)	0,56	+1 bp	+6 bp	+13 bp
2Y yield (US)	2,53	+4 bp	+23 bp	+65 bp
10Y yield (US)	2,96	+1 bp	+18 bp	+56 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+23 bp	-1 bp	-1 bp	-13 bp
Autriche	+20 bp	+1 bp	-	+5 bp
Pays-Bas	+14 bp	-1 bp	-1 bp	+4 bp
Finlande	+11 bp	-1 bp	-2 bp	-7 bp
Belgique	+27 bp	-1 bp	-3 bp	+6 bp
Irlande	+41 bp	-1 bp	-1 bp	+17 bp
Portugal	+112 bp	-4 bp	-8 bp	-40 bp
Espagne	+72 bp	-3 bp	-5 bp	-42 bp
Italie	+132 bp	+6 bp	+1 bp	-27 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 11 mai à 15h00.

Lexique

QE (Quantitative Easing)

Désigne les mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par la Banque centrale américaine (FED) après la crise financière de 2008. Dans ce cadre, la FED achète des bons du Trésor américain afin de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux faibles ainsi que des titres hypothécaires en vue de faciliter l'accès au financement immobilier. Elle peut être également amenée à reprendre les actifs douteux des banques (actifs toxiques) ou à les garantir. Les objectifs sont de faire remonter les prix de l'immobilier pour créer un effet richesse qui renforce la confiance des ménages, de maintenir des taux de crédit bas pour faciliter les investissements, de contribuer à rendre la consommation des ménages plus dynamique afin de soutenir la croissance économique américaine. Plusieurs plans de QE ont été menés depuis 2008.

Tapering

Phase de réduction progressive des achats d'actifs conduite par une Banque Centrale pour revenir à une politique plus conventionnelle. Lorsqu'une politique dite de quantitative easing a été mise en œuvre par une Banque Centrale, le tapering vise à éviter les effets potentiellement dévastateurs d'un arrêt trop brutal des interventions de la banque centrale.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 11 MAI 2018 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.