

## € Zone euro

**Croissance légèrement positive en Allemagne au 3<sup>e</sup> trimestre.** Le PIB allemand a progressé de 0,1 % sur la période, alors qu'un léger recul était attendu. La croissance du 2<sup>e</sup> trimestre est révisée à la baisse, à -0,2 % (contre -0,1 % annoncé initialement), tandis que celle du 1<sup>er</sup> trimestre est révisée à la hausse, à 0,5 %. Au 3<sup>e</sup> trimestre, la consommation privée et publique a progressé ainsi que les exportations et la construction.

## 🇺🇸 États-Unis

**Les données relatives à l'inflation pour octobre sont, dans l'ensemble, conformes aux attentes.** L'inflation globale est légèrement supérieure, à 1,8 % en glissement annuel (+0,4 % en glissement mensuel), et l'inflation sous-jacente légèrement inférieure, à 2,3 % en glissement annuel. La dynamique des services sous-jacents reste vigoureuse bien que le ralentissement du logement mérite d'être surveillé.

## 🌐 Pays émergents

**La semaine dernière en Inde, la production industrielle pour le mois de septembre est passée de - 1,4 % en glissement annuel (g.a.) en août à - 4,3 %.** Pour ce qui est des prix, la hausse de l'inflation globale pour octobre est supérieure aux attentes, passant de 4 % en g.a. en septembre à 4,6 % contre des prévisions à 4,4 %.

## 🏛️ Actions

**Le S&P 500 s'approche de nouveaux sommets historiques.** Des faiblesses ont été constatées jeudi après-midi, après que le Financial Times a signalé que les États-Unis et la Chine avaient du mal à s'entendre sur la première phase d'un accord commercial, notamment sur les dispositions concernant la propriété intellectuelle, les taxes douanières et les produits agricoles.

## 🔍 Obligations

**Les taux des principales obligations souveraines ont reculé.** Le taux américain à 10 ans a perdu 12 pb, le taux allemand à 10 ans a reculé de 8 pb. Les courbes de rendement ont également reculé, la courbe américaine de 2 à 10 ans perdant 3 pb tandis que son équivalent allemand perdait 6 pb. Les différentiels de rendement des obligations périphériques de la zone euro se sont élargis par rapport au Bund allemand.

## 📎 CHIFFRE CLÉ

# 9 MDS €

C'est le montant des achats de la première semaine du QE2 (assouplissement quantitatif) de la BCE.



## DATES CLÉS



### 10-11 décembre

Comité de politique monétaire de la Fed

### 12 décembre

Comité de politique monétaire de la BCE

## Analyse de la semaine

### Le QE2 de la Banque centrale européenne (BCE) démarre en force, faisant la part belle au secteur privé

D'après les données publiées lundi concernant la toute première semaine d'achats, le programme de QE2 (assouplissement quantitatif) de la BCE a démarré en force. En effet, l'augmentation d'ensemble des actifs des quatre programmes de QE a été assez élevée pendant cette semaine, atteignant 9 milliards d'euros, soit presque la moitié de l'objectif mensuel annoncé de 20 milliards d'euros. L'essentiel de cette augmentation des actifs a été tiré par le secteur public (environ 4,5 milliards d'euros) et par le programme de titres d'entreprises avec près de 2,8 milliards d'euros d'achats : le portefeuille du CSPP (Programme d'achat d'obligations d'entreprises) est ainsi passé de 177,1 milliards d'euros en fin octobre à 181,1 milliards d'euros le 8 novembre. Ces données ne prenant en compte que les titres réglés, ce montant ne couvre en fait que quatre jours de bourse d'achats.

Les attentes du marché concernant la proportion du programme de titres d'entreprises étaient nettement inférieures, avec une fourchette comprise entre 15 % et 20 % du montant total. Sur une base mensuelle, le consensus tablait sur un montant d'achats nets d'obligations

d'entreprises compris entre 3 et 4 milliards d'euros pour l'ensemble du mois de novembre, un objectif qui semble en passe d'être atteint après seulement quelques jours de négociation. Compte tenu du poids bien plus faible du portefeuille de la BCE en obligations d'entreprises éligibles par rapport aux autres classes d'actifs ciblées par les programmes de QE des banques centrales, il serait raisonnable, selon nous, de s'attendre à une contribution accrue des instruments de crédit dans le QE2. Un accroissement des flux ciblant les titres d'entreprises et une diminution du poids du secteur public réduiraient également la perception du marché quant à la rareté de certaines obligations d'État.

Ces premières données sont de bon augure en ce qui concerne les facteurs techniques des obligations d'entreprises. Il convient toutefois de ne pas surinterpréter ces données relatives à une seule semaine d'activité. En effet, au cours des dernières années, le mois de novembre a généralement été marqué par une pré-alimentation des achats en amont de l'activité nettement inférieure en décembre, avec des volumes assez faibles dans le dernier tiers du dernier mois de l'année. 2019 ne devrait probablement pas faire exception, il n'en reste pas moins que le bilan global est favorable à la classe d'actifs.

Indice	Performance			
	15/11/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	3097	0,1%	3,4%	23,5%
Eurostoxx 50	3698	0,0%	2,8%	23,2%
CAC 40	5919	0,5%	3,8%	25,1%
Dax 30	13202	-0,2%	4,5%	25,0%
Nikkei 225	23303	-0,4%	4,9%	16,4%
SMI	10293	-0,2%	2,4%	22,1%
SPI	12439	-0,1%	2,0%	26,5%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1042	-2,1%	2,3%	7,9%
<b>Matières premières - Volatilité</b>	<b>15/11/19</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
Pétrole (Brent, \$/baril)	62	-0,4%	6,0%	15,8%
Or (\$/once)	1465	0,4%	-1,1%	14,7%
VIX	13	0,7	-0,8	-12,6
<b>Marché des changes</b>	<b>15/11/19</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
EUR/USD	1,10	-0,1%	0,1%	-3,7%
USD/JPY	109	-0,6%	0,4%	-1,2%
EUR/GBP	0,86	-0,6%	-1,6%	-4,9%
EUR/CHF	1,09	-0,8%	-0,7%	-3,1%
USD/CHF	0,99	-0,7%	-0,8%	0,5%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées le 15 Novembre à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	15/11/19	1S	1 M	YTD
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+49 bp	-	-4 bp	-39 bp
Itraxx Crossover	+235 bp	+3 bp	-2 bp	-117 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	+2 bp	-1 bp	-50 bp
<b>Marchés des taux</b>	<b>15/11/19</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
EONIA	-0,45	-	+2 bp	-10 bp
Euribor 3M	-0,40	-1 bp	+1 bp	-10 bp
Libor USD 3M	1,91	+1 bp	-9 bp	-90 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,63	-1 bp	+6 bp	-2 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,33	-7 bp	+9 bp	-57 bp
2Y yield (US)	1,62	-6 bp	-	-87 bp
10Y yield (US)	1,84	-10 bp	+7 bp	-84 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>	<b>15/11/19</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
France	+32 bp	+3 bp	+2 bp	-15 bp
Autriche	+24 bp	+2 bp	-	-2 bp
Finlande	+26 bp	+3 bp	+2 bp	-5 bp
Belgique	+31 bp	+2 bp	+2 bp	-23 bp
Irlande	+41 bp	+3 bp	-2 bp	-25 bp
Portugal	+74 bp	+15 bp	+14 bp	-74 bp
Espagne	+80 bp	+15 bp	+16 bp	-37 bp
Italie	+161 bp	+16 bp	+26 bp	-89 bp



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

#### AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 15 novembre 2019 à 15h00.

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 par actions simplifiée 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.