

## Le résumé de la semaine

**Marchés :** crises politiques et guerre commerciale alimentent la volatilité sur les marchés.

**Etats-Unis :** D. Trump déclare la « guerre commerciale » à ses alliés européens et canadien.

**Zone euro :** nomination d'un gouvernement italien (M5S et Ligue) le vendredi 1<sup>er</sup> juin à 16h ; le Premier ministre espagnol Rajoy renversé par le Parlement espagnol.

### CHIFFRE CLÉ

# 343 PB

L'écart entre les rendements italien et allemand a atteint un pic le 29 mai.

### FOCUS

La CBRT (Banque Centrale de Turquie) a annoncé la modification à venir de son cadre opérationnel à partir du 1<sup>er</sup> juin. Le repo 1 semaine redevient le taux directeur, dans un corridor délimité par les taux d'emprunt et de prêt au jour le jour. Le taux de refinancement au jour le jour à la clôture (« late liquidity »), qui servait jusqu'à présent de taux directeur, sera désormais utilisé uniquement dans des circonstances exceptionnelles. Ce changement montre que celle-ci est bien résolue à stabiliser la livre turque avant les élections. Ce nouveau cadre comporte plusieurs avantages. Premièrement, il rend la politique monétaire plus facile à comprendre et à utiliser par les intervenants de marché. Deuxièmement, il laisse à la CBRT une certaine marge de manœuvre pour ajuster sa politique en cas de besoin. Troisièmement, la CBRT peut désormais restreindre les montants de prêts accordés par l'intermédiaire de cette facilité (le repo) et forcer les banques à recourir au financement au jour le jour, plus coûteux. Pour l'instant, la livre turque s'est stabilisée, mais elle n'est pas à l'abri d'accès de volatilité sous l'effet des inquiétudes entourant le résultat des élections du 24 juin.



### DATES CLÉS



**13 juin**

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

**14 juin**

Comité de la Banque centrale européenne (BCE)

**22 juin**

Sommet de l'OPEP - Vienne (Autriche)

Source : Stratégie Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

## Analyse de la semaine

**L'écart entre les rendements italien et allemand a inquiété les investisseurs ces derniers jours.** Cependant, plusieurs responsables de la BCE ont signalé que la normalisation de la politique monétaire avait peu de chance de dévier de sa trajectoire. La zone euro devrait enregistrer une croissance supérieure au potentiel au cours des deux prochaines années. Par ailleurs, dans de nombreux pays (Allemagne, Finlande, etc.), la BCE (Banque centrale européenne) n'est qu'à quelques mois du plafond de dette éligible : en effet, ses achats ne peuvent représenter plus de 33% de la dette d'un État. La prolongation du Quantitative Easing (assouplissement quantitatif) après 2018 nécessiterait donc de modifier les règles d'achat.

**Le Quantitative Easing de la BCE pourrait toucher à sa fin dans un contexte plus difficile que celui que rencontrait la Fed (Réserve fédérale américaine) en 2014 :**

- **La croissance de la zone euro est en train de ralentir.** Le pic de l'expansion économique est déjà passé. De plus, notre scénario est soumis à des risques à la hausse sur le front des tensions commerciales et des cours pétroliers.

- **Le pic de liquidité est derrière nous.** La BCE et la Banque du Japon ont toutes les deux conduit une politique monétaire extrêmement expansionniste entre 2014 et 2016.

- **Les achats de l'Eurosystème ont été beaucoup plus**

Indice	Performance			
	01/06/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2705	-0,6%	1,6%	1,2%
Eurostoxx 50	3441	-1,2%	-3,1%	-1,8%
CAC 40	5450	-1,1%	-1,2%	2,6%
Dax 30	12684	-1,4%	-1,1%	-1,8%
Nikkei 225	22171	-1,4%	-1,3%	-2,6%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1121	-1,4%	-1,4%	-3,2%
<b>Matières premières - Volatility</b>	<b>01/06/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
Crude Oil (Brent, \$/baril)	78	3,1%	3,7%	16,1%
Or (\$/once)	1299	0,1%	-1,2%	-0,3%
VIX	15	1,7	0,1	3,9
<b>Marché des changes</b>	<b>01/06/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
EUR/USD	1,17	0,6%	-2,2%	-2,7%
USD/JPY	109	-0,2%	0,1%	-3,0%
EUR/GBP	0,88	0,7%	-0,5%	-1,0%
EUR/CHF	1,15	0,0%	-3,4%	-1,4%
<b>Marchés du crédit</b>	<b>01/06/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
Itraxx Main	+67 bp	+2 bp	+11 bp	+22 bp
Itraxx Crossover	+300 bp	+2 bp	+26 bp	+67 bp
Itraxx Financials Senior	+79 bp	+4 bp	+19 bp	+35 bp

**importants que les nouvelles émissions nettes,** ce qui a entraîné une contraction de la part des obligations détenues par des investisseurs privés.

**En sus du contexte politique, la normalisation de la politique de la BCE sera décisive pour les émetteurs de la périphérie, et plus particulièrement pour l'Italie :**

- Les banques italiennes n'ont pas réduit la proportion d'emprunts d'État nationaux dans leur actif total.

- **Les établissements bancaires italiens restent dépendants des financements de la BCE.** Ces derniers représentent encore près de 750 milliards d'euros, dont un tiers accordé à des banques italiennes. Le risque de refinancement en 2020 et 2021 est élevé.

- **Les créances douteuses restent préoccupantes en Italie.**

- **Les réserves de liquidité excédentaires détenues par des établissements financiers de la zone euro s'élèvent désormais à 2 000 milliards d'euros.** Cette augmentation est due principalement à des achats d'actifs.

L'accent sur les fondamentaux sera essentiel lorsque la BCE retirera des liquidités.

Indice	Performance			
	01/06/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,35	+1 bp	+1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,32	-	+1 bp	+1 bp
Libor USD 3M	2,30	-2 bp	-7 bp	+61 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,64	+4 bp	-6 bp	-1 bp
10Y yield (Allemagne)	0,38	+3 bp	-17 bp	-5 bp
2Y yield (US)	2,43	-5 bp	-7 bp	+54 bp
10Y yield (US)	2,87	-6 bp	-8 bp	+47 bp
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>	<b>01/06/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
France	+31 bp	-4 bp	+7 bp	-5 bp
Autriche	+31 bp	+1 bp	+12 bp	+16 bp
Pays-Bas	+18 bp	--	+3 bp	+8 bp
Finlande	+20 bp	+1 bp	+9 bp	+3 bp
Belgique	+38 bp	-4 bp	+11 bp	+18 bp
Irlande	+60 bp	-3 bp	+17 bp	+35 bp
Portugal	+150 bp	-23 bp	+34 bp	-2 bp
Espagne	+104 bp	-14 bp	+29 bp	-10 bp
Italie	+226 bp	-8 bp	+101 bp	+67 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
 Données actualisées le 01 juin à 15h00.



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

#### AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 1<sup>er</sup> juin 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.