

Le résumé de la semaine

Marchés : l'évolution des marchés a été heurtée cette semaine mais s'achève en définitive sur une note en légère hausse.

Etats-Unis : les mises en chantier et les permis de construire suivent une tendance constante à la hausse en mars et les ventes des maisons existantes surprennent, elles aussi, à la hausse.

Zone euro : signaux mitigés concernant le climat des affaires.

CHIFFRE CLÉ

3%

C'est le seuil atteint par le rendement sur le 10 ans américain en milieu de semaine.

FOCUS

Le cycle actuel de taux de défaut des émetteurs High Yield, dans le sillage de la crise financière mondiale, continue d'être le plus clément depuis 1990, l'année 2017 ayant été la quatorzième d'une période marquée par un nombre très faible de faillites. Ce phénomène est vraisemblablement lié au caractère insolite de cette phase de liquidité abondante et de quête de rendement, mais il résulte aussi du faible coût de financement qui a été, et qui est encore, proposé aux entreprises. À cet égard, le niveau actuel des taux réels américains est encore loin des seuils qui se sont révélés dangereux par le passé, en cohérence avec un scénario de faible croissance/faible inflation et malgré le fait que la Fed s'engage sur la voie de la normalisation de sa politique monétaire. En 2017, les taux de défaut des obligations américaines de catégorie spéculative ont fortement chuté, passant de 5,9% en janvier à 3,3% en décembre. Le « mini-cycle » de défauts observé en 2016 et 2017 était dû, non pas à la récession ou à la crise financière, mais quasi exclusivement aux entreprises du secteur de l'énergie. Or, celles-ci ont vu leurs taux de défaut chuter à 5,6%, après avoir atteint un sommet de 25%. En ce qui concerne les 12 prochains mois, notre modèle descendant pointe vers un nouveau repli des taux de défaut à 2,6%, contre 3,3% actuellement. Les principales raisons sur lesquelles repose cette prévision résident dans les facteurs macroéconomiques et les conditions financières.



DATES CLÉS



2 mai

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

10 mai

Comité de la Banque d'Angleterre

14 juin

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

Source : Stratégie Amundi.

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

Analyse de la semaine

Le West Texas Intermediate (pétrole brut WTI) a récemment atteint 68 \$, affichant une excellente performance de +13% depuis le début de l'année. La force du pétrole s'explique par une combinaison de facteurs fondamentaux et politiques. La croissance économique mondiale synchronisée a fait bondir la demande de pétrole attendue de 2018 à 0,8 millions de barils/jour tandis que l'engagement de l'OPEP de continuer à réduire la production pétrolière (réduction attendue de 0,4 millions de barils/jour en 2018) rend l'équilibre de l'offre et de la demande plus favorable au prix du pétrole après plusieurs années de faible demande. La politique de l'OPEP visant à maintenir un environnement favorable aux prix du pétrole est également confirmée par les niveaux de capacité déclarés par l'OPEP, 35 millions de barils/jour, qui sont relativement faibles et pas si éloignés de la production actuelle : historiquement, le prix du pétrole est plus vulnérable au risque haussier dans ce genre de scénario. Il y a d'autres facteurs fondamentaux qui jouent en faveur de la hausse des prix du pétrole comme les stocks américains. Selon les dernières données, ils ont atteint les niveaux les plus bas depuis 2015, ce qui devrait soutenir le prix du pétrole à court terme. D'après notre analyse, le prix actuel tient déjà compte de l'environnement plus favorable et nous ne prévoyons pas que le WTI évoluera constamment à plus de 70 \$. Nous maintenons en fait la fourchette de 60 \$ -70 \$ comme le scénario le plus probable pour 2018-2019 en raison de la longue pression à la baisse provenant des producteurs non-OPEP, à savoir les États-Unis. La production américaine

a atteint le niveau plus haut historique de 10,4 millions de barils/jour en raison de la reconstitution de la composante huile de schiste car le prix réel du pétrole devrait être supérieur au prix d'équilibre estimé et il redevient rentable de pomper le pétrole. La production non-OPEP devrait largement compenser la contraction de la production de l'OPEP, puisqu'une augmentation de 2,6 millions de barils/jour est prévue en 2018. Nous estimons que l'élasticité de la production américaine par rapport au prix du pétrole sera le facteur décisif à long terme empêchant le pétrole de passer à des niveaux très supérieurs à ce qu'ils sont actuellement. Nous pensons que les niveaux autour de 80 \$ ne sont cohérents que face à des tensions géopolitiques croissantes au Moyen-Orient, associées à des risques de rupture d'approvisionnement.

Indice	Performance			
	27/04/18	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2667	-0,1%	2,1%	-0,2%
Eurostoxx 50	3521	0,8%	6,2%	0,5%
CAC 40	5474	1,1%	7,0%	3,0%
Dax 30	12623	0,7%	5,5%	-2,3%
Nikkei 225	22468	1,4%	5,4%	-1,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1144	-2,0%	-3,4%	-1,1%
Matières premières - Volatility	27/04/18	1S	1 M	YTD
Crude Oil (Brent, \$/baril)	75	0,8%	6,5%	11,6%
Or (\$/once)	1320	-1,2%	-1,9%	1,3%
VIX	16	-0,7	-6,3	5,2
Marché des changes	27/04/18	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,21	-1,7%	-2,7%	0,5%
USD/JPY	109	1,6%	3,8%	-2,9%
EUR/GBP	0,88	0,0%	0,2%	-1,2%
EUR/CHF	1,20	-0,2%	1,9%	2,2%
Marchés du crédit	27/04/18	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+54 bp	-1 bp	-6 bp	+9 bp
Itraxx Crossover	+272 bp	-3 bp	-16 bp	+39 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	-1 bp	-11 bp	+12 bp

Indice	Performance			
	27/04/18	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,37	-	-	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	--	-	-
Libor USD 3M	2,37	+1 bp	+6 bp	+67 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,57	-1 bp	+4 bp	+6 bp
10Y yield (Allemagne)	0,58	-1 bp	+8 bp	+15 bp
2Y yield (US)	2,49	+3 bp	+22 bp	+60 bp
10Y yield (US)	2,97	+1 bp	+20 bp	+57 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	27/04/18	1S	1 M	YTD
France	+22 bp	-	-1 bp	-14 bp
Autriche	+19 bp	-1 bp	-2 bp	+3 bp
Pays-Bas	+14 bp	--	-1 bp	+4 bp
Finlande	+11 bp	--	-	-7 bp
Belgique	+25 bp	--	-2 bp	+4 bp
Irlande	+40 bp	-	-2 bp	+16 bp
Portugal	+108 bp	+2 bp	-8 bp	-44 bp
Espagne	+68 bp	-2 bp	-6 bp	-46 bp
Italie	+116 bp	-3 bp	-21 bp	-43 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
 Données actualisées le 27 avril à 15h00.



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

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 27 avril 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.