

## Le résumé de la semaine

**Marchés :** les marchés d'actions sont en légère hausse ; le rendement à 10 ans des bons du Trésor américain renoue avec les 3% ; les spreads évoluent de façon mitigée pendant la semaine ; le dollar américain continue de s'apprécier.

**Etats-Unis :** le sentiment des petites entreprises ressort supérieur aux attentes en avril.

**Zone euro :** la production industrielle est en progression en Allemagne et en Italie mais baisse en France.

### CHIFFRE CLÉ

# 0,2%

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

### FOCUS

La semaine dernière, le taux de change EUR/USD est passé en dessous du niveau de 1,20 qu'il atteignait en fin d'année dernière. Après s'être légèrement redressé au-dessus de 1,25 en février, le taux de change au comptant de la monnaie unique a entamé une correction brutale et très rapide à partir de la mi-avril pour se retrouver près de ses niveaux de décembre 2017. À l'inverse, le dollar américain s'est apprécié contre les grandes devises du G10 en gagnant 4% (taux de change effectif). Ces performances s'expliquent par des facteurs techniques et politiques. Étant donné l'importance des positions short sur l'USD, il n'a fallu qu'un catalyseur modeste (en l'occurrence, les statistiques macroéconomiques décevantes de la zone euro) pour donner un nouvel élan au billet vert. Par ailleurs, l'avancée du dialogue entre les États-Unis et la Corée du Nord et les discussions commerciales entre le gouvernement Trump et la Chine après les désaccords récents ont stimulé l'appétit du marché pour le dollar, qui avait lourdement pâti de la dégradation de ces deux situations pendant les mois précédents. Enfin, la progression du dollar ces dernières semaines reflète la révision à la hausse des anticipations d'inflation, qui devraient maintenir la Réserve fédérale sur la voie d'au moins trois autres relèvements des taux en 2018 (un quatrième est envisageable).



### 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

### 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> trimestre, indiquant donc un rééquilibrage des flux à venir vers des niveaux situés probablement entre les volumes du 1<sup>er</sup> 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
<b>Marchés d'actions</b>				
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%
<b>Matières premières - Volatilité</b>	<b>11/05/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
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
<b>Marché des changes</b>	<b>11/05/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
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%
<b>Marchés du crédit</b>	<b>11/05/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
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
<b>Marchés des taux</b>				
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
<b>Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>	<b>11/05/18</b>	<b>1S</b>	<b>1 M</b>	<b>YTD</b>
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.



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

#### **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.