

### € Zone Euro

**L'inflation sous-jacente reste bloquée à 1%.** La hausse des prix à la consommation a atteint 1,4% en mars, après 1,1% en février. Cependant, hors composantes volatiles (énergie et alimentation), cette hausse n'est que de 1%, soit le même rythme qu'en janvier et février.

### 🇺🇸 États-Unis

**Le moral des entreprises reste solide, signe de la poursuite de l'expansion économique.** Malgré un fléchissement en mars, l'indice ISM manufacturier se maintient aux alentours de son niveau le plus élevé depuis 2004. L'indice ISM des services s'est également affaibli pour le deuxième mois consécutif et est ressorti légèrement inférieur aux attentes, mais signale toujours une hausse robuste de l'activité.

### 🌐 Pays émergents

**Comme prévu, la RBI en Inde laisse son taux directeur inchangé, à 6%.** La banque centrale a également révisé à la baisse sa prévision d'inflation, principalement à cause du repli des prix alimentaires. Néanmoins, cet ajustement a été considéré comme une agréable surprise. La semaine dernière, la RBI a annoncé un programme d'emprunts plus modeste que prévu pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2019 (48% vs 60% attendus).

### 🏛️ Actions

**Marchés d'actions toujours animés par les échanges sur les droits de douane entre la Chine et les Etats-Unis.** Les marchés d'actions sont en recul depuis le début d'année. Si le S&P500 et le MSCI Emerging Markets sont tout juste à l'équilibre, l'Eurostoxx50 recule de 2%, le Topix de 5% et FTSE100 de 6%.

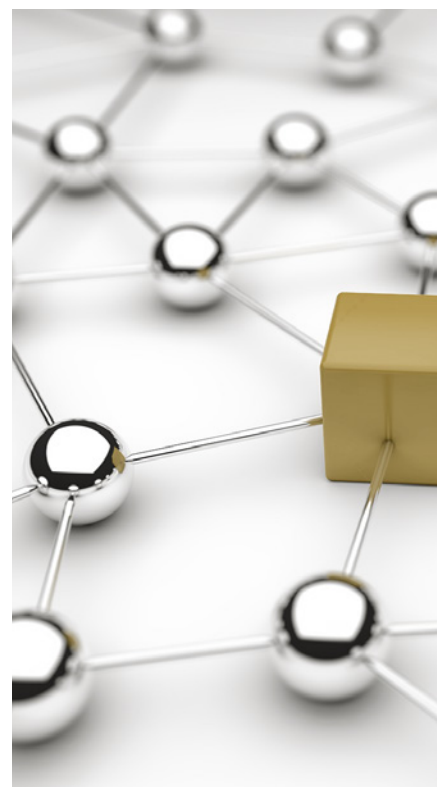
### 📊 Obligations

**Les rendements à 10 ans des bons du Trésor américain ont grimpé de 10 pb,** entraînant une pentification de 5 pb de la courbe sur le segment 2-10 ans. Le rendement à 10 ans du Bund allemand s'est également redressé, mais dans une moindre mesure (+ 3 pb). Les spreads des obligations périphériques se sont légèrement resserrés.

### 📎 CHIFFRE CLÉ

# 103 000

C'est le nombre d'emplois non-agricoles créés par l'économie américaine en mars.



### ÉVÉNEMENTS CLÉS



#### 26 avril

Comité de la Banque Centrale Européenne (BCE)

#### 2 mai

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

#### 22 juin

Sommet de l'OPEP - Vienne, Autriche

## Analyse de la semaine

**Aux Etats-Unis, l'écart entre le Libor et l'OIS<sup>1</sup> (« Overnight Indexed Swap ») a atteint 60 pb, soit son plus haut depuis mai 2009.** Le Libor est le taux auquel les banques se prêtent de l'argent entre elles. L'explosion de cet écart en 2007 avait été un signe précurseur de la crise des « subprimes ». Le contexte est aujourd'hui différent. Les investisseurs ne s'inquiètent pas de la qualité des fondamentaux des banques. **La forte hausse d'émission de bons du Trésor au premier trimestre 2018 est une explication régulièrement avancée.** L'augmentation de l'offre de trésorerie américaine, conjuguée à la réduction du bilan de la Fed, a réduit le montant global des liquidités. Cette explication est insuffisante : le taux d'intérêt des bons du Trésor est resté beaucoup plus contenu que celui du Libor. Les entreprises américaines sont devenues un acteur majeur sur le marché du papier commercial américain. (1) Les entreprises américaines ont accumulé d'énormes quantités d'argent à l'étranger au cours des dernières années (environ 1600 milliards de dollars). Les bénéfices accumulés sont, pour partie, investis dans des CP (« Commercial Paper » : titres de créance émis par les entreprises sur le marché monétaire). (2) Au cours de la réforme américaine des fonds monétaires en 2016, les investisseurs institutionnels ont transféré près de 800 milliards de dollars des fonds

monétaires « prime » (contenant des titres privés) vers les fonds monétaires investis en titre d'Etat. **Nous pensons que ce qui importe le plus à l'écartement Libor-OIS est le changement dans l'offre et la demande de papier liée à la réforme fiscale de Donald Trump.**

1) La nouvelle réforme fiscale encouragera les entreprises à rapatrier leurs bénéfices détenus à l'étranger et à les utiliser. L'impact sur la demande de papier est donc négatif.

2) Les banques non-américaines pourraient être à court de financement en dollar après le rapatriement des bénéfices étrangers par les entreprises américaines. En effet, les volumes d'émission de CP financiers ont récemment atteint leur plus haut niveau depuis 2016. La réforme fiscale encourage également les banques à lever des fonds directement sur le marché monétaire américain plutôt que d'effectuer des swaps de devises<sup>2</sup>.

1. L'OIS (Overnight Indexed Swap) est une norme de référence de taux d'intérêt sur le plan international. L'OIS concerne principalement les opérations d'échange de taux référencées sur une maturité quotidienne. L'OIS des swaps de taux s'étend aux dépôts interbancaires dès lors qu'ils sont valorisés avec un taux EONIA capitalisé. 2. Le swap de devises (ou swap de taux d'intérêt et de devises) est un accord conclu entre deux parties qui s'échangent un montant déterminé de devises étrangères et s'engagent mutuellement à effectuer régulièrement des paiements correspondant aux intérêts ainsi qu'à se rendre le montant échangé à une échéance déterminée.

Indice	Performance			
	06/04/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2663	0,8%	-2,4%	-0,4%
Eurostoxx 50	3406	1,3%	1,4%	-2,8%
CAC 40	5254	1,7%	1,6%	-1,1%
Dax 30	12231	1,1%	1,0%	-5,3%
Nikkei 225	21568	0,5%	0,7%	-5,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1166	-0,4%	-2,3%	0,8%
<b>Matières premières - Volatility</b>				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	68	-3,1%	3,5%	1,9%
Or (\$/once)	1328	0,2%	-0,5%	2,0%
VIX	21	0,6	2,3	9,6
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,22	-0,7%	-1,3%	1,9%
USD/JPY	107	0,9%	1,1%	-4,8%
EUR/GBP	0,87	-0,7%	-2,3%	-1,8%
EUR/CHF	1,18	0,4%	1,1%	0,8%
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+58 bp	-2 bp	+5 bp	+13 bp
Itraxx Crossover	+285 bp	--	+21 bp	+53 bp
Itraxx Financials Senior	+63 bp	-3 bp	+9 bp	+19 bp

Indice	Performance			
	06/04/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,37	-2 bp	--	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	--	--	-
Libor USD 3M	2,32	+1 bp	+28 bp	+63 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,59	+1 bp	-4 bp	+4 bp
10Y yield (Allemagne)	0,51	+1 bp	-17 bp	+8 bp
2Y yield (US)	2,29	+2 bp	+4 bp	+40 bp
10Y yield (US)	2,81	+7 bp	-8 bp	+40 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+24 bp	+1 bp	-2 bp	-12 bp
Autriche	+20 bp	--	-	+5 bp
Pays-Bas	+15 bp	-	+11 bp	+5 bp
Finlande	+11 bp	-	-1 bp	-6 bp
Belgique	+29 bp	+2 bp	-	+8 bp
Irlande	+41 bp	-1 bp	--	+16 bp
Portugal	+118 bp	+7 bp	-6 bp	-34 bp
Espagne	+73 bp	+7 bp	-8 bp	-41 bp
Italie	+129 bp	--	-3 bp	-30 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
Données actualisées le 06 avril à 15h00.



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

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 6 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.