

Résumé de la semaine

- **Marchés** : les indices actions ne fluctuent toujours pas beaucoup ; Les américains se sont inscrits en hausse cette semaine. Le dollar s'est apprécié cette semaine contre les principales grandes devises.
- **Etats-Unis** : baisse des indicateurs ISM.
- **Zone euro** : la croissance en zone euro est tirée par l'investissement au T3.

CHIFFRE CLÉ

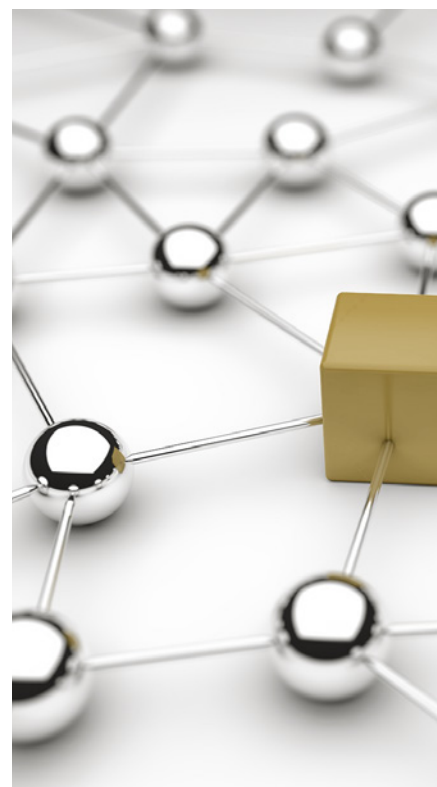
228 000

Le nombre d'emplois créés aux Etats-Unis en novembre

FOCUS

Comme prévu, La Banque du Canada a laissé ses taux directeurs inchangés, à 1%. Elle semble plutôt confiante dans ses mesures de politique monétaire et les performances de l'activité économique. Sur le plan de l'inflation, la BoC adopte une position neutre. La Banque note par exemple que des facteurs temporaires (tels que les prix des hydrocarbures) pourraient à court terme exercer une pression haussière sur l'inflation.

Les marchés s'attendaient à plus de fermeté de la part de la BoC. Les résultats supérieurs aux anticipations du PIB au T3 et des derniers chiffres de l'emploi ont modifié les attentes des intervenants qui tablent désormais sur un relèvement des taux à très court terme. Cela étant, il faut bien garder à l'esprit que la BoC avait indiqué qu'elle adopterait un ton plus prudent dans ses annonces de politique monétaire et que celles-ci seraient toujours guidées par les résultats économiques. Dès lors, si les chiffres continuent de dépasser les attentes, une nouvelle hausse des taux intervenant « plutôt tôt que tard » ne peut être exclue.



DATES CLÉS



13 décembre

Banque Centrale des Etats-Unis

14 décembre

Banque Centrale Européenne

21 décembre

Nouvelles élections régionales en Catalogne

Analyse de la semaine

Le crédit US Investment Grade (IG) reste bien orienté

Le marché US IG enregistre à nouveau une très belle année avec un rendement excédentaire par rapport à la dette sans risque de 2.9%. Cette performance positive s'explique par la reprise synchronisée de l'économie mondiale, les politiques monétaires très accommodantes et la volatilité très faible.

Plusieurs tendances caractérisent le marché du crédit IG américain depuis quelques années :

- Des collectes soutenues. La demande des investisseurs étrangers s'est accrue à un rythme soutenu. L'encours d'obligations d'entreprise en USD détenues par des résidents étrangers a progressé de 45 % depuis 2012 et représente actuellement 40 % du total du marché du crédit privé en USD.
- Forte augmentation de l'offre. Les émetteurs américains ont levé des montants de dette record sur le marché IG en USD pour financer principalement des activités de fusions et acquisitions et des opérations de rachats d'actions. La taille de ce marché a quasiment doublé depuis la faillite de Lehman Brothers.
- Nette hausse de l'endettement des entreprises. La hausse de l'endettement est généralisée. Le levier des entreprises américaines est élevé, a fortiori si l'on considère que l'économie est dans une phase d'expansion prolongée. Le taux de couverture des intérêts par les profits reste

convenable, mais décevant si l'on considère les niveaux historiquement bas des taux d'intérêts. Les entreprises ont cependant réussi globalement à stabiliser/réduire leur endettement au cours des tout derniers trimestres.

À quoi peut-on s'attendre en 2018 ?

- Une réduction du levier d'endettement des entreprises américaines. La plupart des entreprises devrait continuer de réduire leur endettement grâce à une orientation favorable des bénéfices et une gestion plus prudente de la dette.

- Un ralentissement dans l'offre nette de titres. Après le pic de 2015, l'offre nette a légèrement diminué sous l'effet de la baisse des besoins de nouveaux financements. Cette tendance devrait se poursuivre en 2018.

- Un impact positif de la réforme fiscale souhaitée par Trump. (1) La baisse des impôts concerne au premier plan les entreprises. (2) le rapatriement du cash détenu à l'étranger pourrait limiter l'offre de nouveaux titres. (3) la non-déductibilité des intérêts pourrait inciter les entreprises américaines à réduire davantage leur levier financier. Dans ce nouveau contexte, il serait beaucoup moins intéressant pour les entreprises d'émettre de la dette pour financer des rachats d'actions.

Les valorisations du crédit US IG en 2018 devraient être soutenues par l'amélioration des facteurs techniques et des fondamentaux des entreprises américaines.

Index	Performance			
	08/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2637	-0,2%	1,6%	17,8%
Eurostoxx 50	3599	2,0%	-1,5%	9,4%
CAC 40	5404	1,6%	-1,2%	11,1%
Dax 30	13184	2,5%	-1,5%	14,8%
Nikkei 225	22811	0,0%	-0,4%	19,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	1101	-1,4%	-3,0%	27,6%
Matières premières - Volatilité	08/12/17	1S	1 M	YTD
Crude Oil (Brent, \$/baril)	63	-0,8%	-0,5%	11,2%
Or (\$/once)	1247	-2,6%	-2,7%	8,2%
VIX	10	-1,4	0,3	-4,0
Marché des changes	08/12/17	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,17	-1,4%	1,2%	11,6%
USD/JPY	113	1,2%	-0,3%	-3,0%
EUR/GBP	0,87	-1,0%	-1,1%	2,4%
EUR/CHF	1,17	0,7%	0,9%	9,1%
Marchés du crédit	08/12/17	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+47 bp	-1 bp	-4 bp	-25 bp
Itraxx Crossover	+233 bp	+2 bp	-1 bp	-56 bp
Itraxx Financials Senior	+46 bp	-1 bp	-5 bp	-48 bp

Index	Performance			
	08/12/17	1S	1 M	YTD
Marchés des taux				
EONIA	-0,33	-4 bp	+3 bp	-
Euribor 3M	-0,33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,52	+3 bp	+11 bp	+52 bp
2Y yield (Germany)	-0,76	-5 bp	-	+1 bp
10Y yield (Germany)	0,31	-	-2 bp	+10 bp
2Y yield (US)	1,81	+4 bp	+17 bp	+62 bp
10Y yield (US)	2,38	+1 bp	+4 bp	-7 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	08/12/17	1S	1 M	YTD
France	+32 bp	+2 bp	-5 bp	-16 bp
Autriche	+13 bp	-1 bp	-2 bp	-8 bp
Pays-Bas	+9 bp	--	-2 bp	-6 bp
Finlande	+15 bp	--	-1 bp	+1 bp
Belgique	+19 bp	+2 bp	-4 bp	-13 bp
Grèce	-96 bp	-6 bp	+7 bp	-10 bp
Irlande	+19 bp	-3 bp	-3 bp	-35 bp
Portugal	+150 bp	-8 bp	-18 bp	-205 bp
Espagne	+110 bp	-1 bp	-6 bp	-8 bp
Italie	+136 bp	-5 bp	-6 bp	-25 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi
Données actualisées le 08 décembre à 15h00.



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

AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 8 décembre 2017 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.