

## Résumé de la semaine

**Marchés :** les taux longs allemands montent un peu alors que les taux longs américains finissent la semaine aux niveaux de la semaine dernière ; le dollar continue de faiblir. Les marchés du crédit ont une fois de plus été soutenus par des facteurs favorables tout au long de la semaine.

**Etats-Unis :** croissance du PIB en dessous des attentes au 4<sup>e</sup> trimestre 2017.

**Zone euro :** les indicateurs du climat des affaires toujours au beau fixe.

### CHIFFRE CLÉ

# 58,6

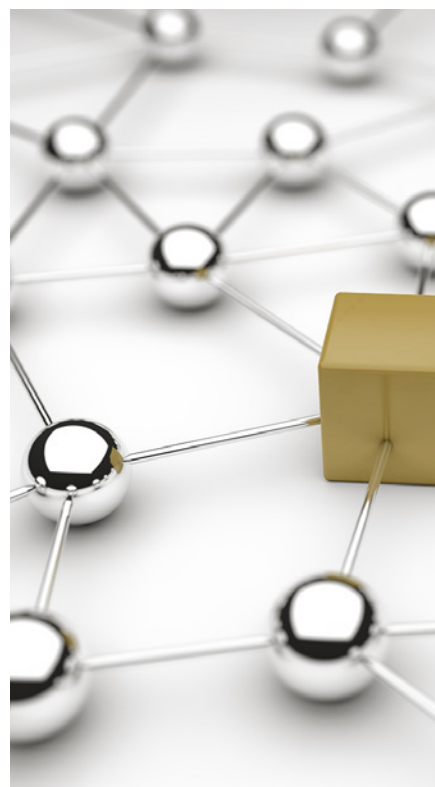
Estimation Flash de l'indice PMI Composite de la zone euro en janvier, niveau le plus élevé depuis 2006.

### FOCUS

Les facteurs techniques seront importants pour le crédit américain :  
1/ Les besoins de refinancement des entreprises américaines augmenteront significativement au cours des trimestres à venir. Ces entreprises se sont considérablement endettées au cours de ce cycle sur les marchés financiers pour financer des opérations de fusions & acquisitions et de rachats d'actions.

2/ L'appétit des investisseurs sera un facteur clé pour le crédit américain. La demande s'est accrue à un rythme sans précédent ces dernières années. Face à la faiblesse des rendements, la classe d'actifs séduit les investisseurs étrangers et le crédit américain est maintenant considéré comme une sorte de produit de taux. Les résidents étrangers détiennent actuellement 40 % du total du marché du crédit privé en USD.

Nous pensons que la hausse des rendements souverains sera contenue. Dans ce contexte de taux relativement bas, le rendement des obligations Investment Grade américaines restera attrayant.



### DATES CLÉS



#### 31 janvier

Prochain comité de la Fed

#### 4 mars

Elections générales en Italie

#### 8 mars

Prochain comité de la BCE

## Analyse de la semaine

### Euro fort ou dollar faible ?

Le moins que l'on puisse dire est que les mouvements sur les marchés des changes ont fait couler beaucoup d'encre ces derniers jours. Le sujet a été largement discuté lors du conseil des gouverneurs de la BCE mais également lors du Forum économique mondial de Davos. Des déclarations américaines qui sèment le trouble. A Davos, le secrétaire au Trésor Steven Mnuchin et le secrétaire du Commerce Wilbur Ross ont adopté une communication offensive par rapport aux politiques commerciales des autres pays, alimentant le thème de la guerre commerciale. Mnuchin a, en outre, déclaré qu'un dollar faible était dans l'intérêt de l'économie américaine. Le lendemain, le président Trump a, au contraire, indiqué qu'il souhaitait voir le dollar plus fort « au bout du compte » car cela serait un signe de la vigueur de l'économie américaine. Les marchés ont été déçus par la réaction de Mario Draghi face à l'appréciation de l'euro face au dollar. Contrairement aux attentes de certains, il n'a pas apporté de réponse ferme aux mouvements de change et a simplement indiqué que « la volatilité récente du taux de change constitue une source d'incertitudes, qui doit être surveillée ». L'absence de réponse forte de la BCE sur ce sujet ne doit pourtant pas surprendre. En effet, le taux de change effectif de l'euro n'a que relativement peu

progressé depuis le début de l'année (+0,6%). En revanche, l'euro a pris 4,1% face au dollar sur la période. C'est donc bien plus un choc sur le dollar plutôt qu'un choc sur l'euro auquel on assiste.

La dépréciation du dollar est d'autant plus déconcertante que les taux longs ont progressé aux Etats-Unis plus qu'ailleurs depuis novembre. Plusieurs éléments peuvent expliquer en partie le mouvement :

- La montée du coût de la couverture de change pour les investisseurs européens et japonais : les taux courts américains progressent et continuent de progresser alors que les taux courts européens et japonais restent négatifs. L'acquisition d'actifs américains peut donc paraître moins attrayante.
- La montée des prix du pétrole. Même si le lien négatif entre pétrole et dollar est moins fort qu'auparavant, on peut concevoir qu'une partie de la baisse du dollar provienne de la hausse des prix du pétrole.
- L'incertitude portant sur la politique économique américaine. L'épisode de shutdown et les progrès de l'enquête du procureur spécial Robert Mueller ont probablement joué négativement sur le sentiment des

Indice	Performance			
	26/01/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2839	1,0%	5,9%	6,2%
Eurostoxx 50	3650	0,0%	2,7%	4,2%
CAC 40	5537	0,2%	3,2%	4,2%
Dax 30	13329	-0,8%	2,0%	3,2%
Nikkei 225	23632	-0,7%	3,2%	3,8%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1)	1263	2,5%	11,0%	9,1%
<b>Matières premières - Volatility</b>				
Crude Oil (Brent, \$/baril)	70	2,5%	4,9%	5,2%
Or (\$/once)	1352	1,5%	5,4%	3,8%
VIX	11	0,2	1,6	0,4
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,24	1,7%	4,9%	3,5%
USD/JPY	109	-1,3%	-3,4%	-2,9%
EUR/GBP	0,87	-0,9%	-1,5%	-1,7%
EUR/CHF	1,16	-1,2%	-0,8%	-0,6%
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+43 bp	-2 bp	-2 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+232 bp	-1 bp	+1 bp	-1 bp
Itraxx Financials Senior	+41 bp	-2 bp	-3 bp	-3 bp

Indice	Performance			
	26/01/18	1S	1 M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,36	--	-1 bp	-2 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-
Libor USD 3M	1,75	+1 bp	+7 bp	+6 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,56	+5 bp	+7 bp	+7 bp
10Y yield (Allemagne)	0,62	+5 bp	+20 bp	+19 bp
2Y yield (US)	2,11	+4 bp	+21 bp	+23 bp
10Y yield (US)	2,64	-2 bp	+16 bp	+23 bp
<b>Ecart de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+28 bp	-	-4 bp	-8 bp
Autriche	+11 bp	+2 bp	-4 bp	-5 bp
Pays-Bas	+4 bp	-	-6 bp	-6 bp
Finlande	+12 bp	+1 bp	-4 bp	-5 bp
Belgique	+14 bp	-	-4 bp	-7 bp
Irlande	+43 bp	+2 bp	+24 bp	+19 bp
Portugal	+132 bp	-9 bp	-10 bp	-19 bp
Espagne	+81 bp	-7 bp	-25 bp	-33 bp
Italie	+138 bp	-2 bp	-11 bp	-21 bp

Source : Bloomberg, Strategie Amundi  
Données actualisées le 26 janvier à 15h00.



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

**AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 26 janvier 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.