

Semaine du 11 au 15 décembre 2017

## Commentaires concernant les marchés financiers

### Monde

- Les indices boursiers européens ont clôturé la semaine en négatif, avec des pertes de l'ordre de -1% pour la plupart des indices. L'Euro Stoxx 50 a perdu 0,86% et l'indice allemand Dax un peu moins, soit -0,38% seulement. Quant au Bel 20, il s'est aussi légèrement affaibli, perdant -0,83%.
- Aux USA, les indices boursiers ont emprunté un parcours inverse, et l'optimisme est resté de mise. Tant le Dow Jones que le S&P 500 et l'indice Nasdaq ont clôturé la semaine sur des gains de respectivement 1,3, 0,9 et 1,39%.
- Dans la plupart des États européens, les taux des obligations d'État sont restés relativement stables. Aux USA, le taux à long terme a baissé, tandis que le taux à court terme évoluait à nouveau dans la direction inverse, avec à la clé un aplatissement de la courbe des taux pour la 5<sup>e</sup> semaine consécutive. À noter aussi le plongeon du taux à 10 ans des US Treasuries, qui prévoient une protection contre les fluctuations de prix de l'euro face au dollar américain (USD). Vendredi, ce benchmark à 10 ans est retombé à son niveau le plus bas depuis l'avènement de l'euro.
- 0,6%. C'est donc le taux que vous obtenez, en tant qu'investisseur, si vous achetez une protection contre une baisse de prix par rapport à l'USD. Un écart énorme par rapport aux 2,35% qui sont de mise sur les Treasuries à 10 ans quand vous renoncez à vous protéger contre les fluctuations de devises.

#### Taux 10 ans en US Treasuries avec EUR-hedge



- Durant toute la semaine, l'USD a affiché des performances stables. Certes, le cours a fluctué à la suite de la réunion de la Banque centrale américaine (Fed) et des préoccupations engendrées par la loi fiscale, mais en fin de semaine, il était pratiquement en statu quo par rapport à l'euro.

### Pétrole

La semaine dernière, le prix du pétrole a à nouveau enregistré une légère baisse, de quelque -0,3%.

## Données macroéconomiques

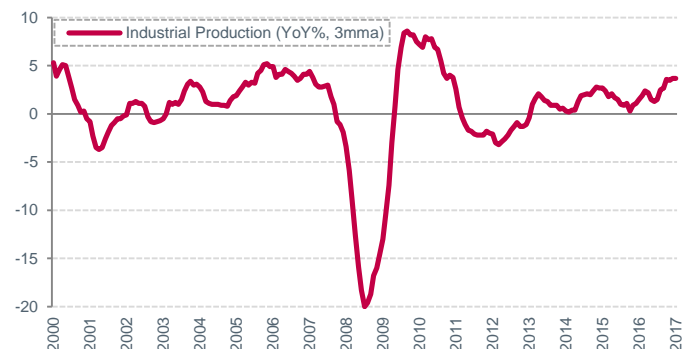
### Europe

- La semaine dernière, la décision de la Banque centrale européenne (BCE) concernant la politique monétaire à suivre n'a pas beaucoup surpris. Les 3 taux d'intérêt de base sont restés stables, et on a annoncé qu'ils resteront à leur niveau actuel pendant une période plus longue, et bien au-delà de l'horizon des achats d'actifs. Comme déjà annoncé précédemment, les achats de janvier à fin septembre 2018 seront ramenés à 30 milliards d'euros par mois. La BCE a également fait savoir que le volume ou la durée des achats pourrait varier, au besoin. La BCE est clairement plus optimiste concernant la croissance économique dans l'union monétaire, mais sa confiance à l'égard d'une accélération de l'inflation n'a pas progressé dans une même mesure. La banque centrale prévoit que le *momentum* de la récente accélération de la croissance du produit intérieur brut (PIB) se maintiendra dans les prochaines années. Pour 2017, le chiffre a été revu à la hausse, de 0,2%, à 2,4%; celui de 2018 a été majoré à 2,3%, et celui de 2019 à 1,9%. Pour la première fois, une estimation été publiée pour 2020: 1,7%. Les révisions à la hausse des attentes inflationnistes étaient toutefois moins remarquables. Le taux nominal pour 2017 est resté inchangé, à 1,5%, celui de 2018 a été majoré à 1,4% tandis que celui de 2019 est également resté stable, à 1,5%. Ces modi-

fications sont principalement imputables à la récente hausse des prix pétroliers. Quant aux chiffres des hausses de prix hors prix de l'énergie et des produits alimentaires, ils allaient dans l'autre sens.

- L'indice PMI se maintient bien au-delà des standards historiques, et reste cohérent par rapport à une croissance économique extrêmement forte, aux alentours de 0,8% au 4<sup>e</sup> trimestre. Les chiffres officiels du PIB sont vraisemblablement un peu plus faibles qu'indiqués par les enquêtes, car celles-ci – et notamment celles auprès des entreprises – doivent toujours être interprétées avec la prudence requise. Il peut s'agir d'indicateurs utiles, mais ils sont sensibles à l'incidence d'améliorations plus générales du sentiment. La valeur nominale composite a progressé de 57,5 en novembre à 58 en décembre, dépassant ainsi l'estimation médiane des économistes, qui tablaient sur 57,2. L'indice de production a également progressé de 60,1 à 60,6, tout comme celui des services, qui est passé de 56,2 à 56,5. Les données de décembre viennent compléter le trimestre, et la valeur moyenne mesurée au 4<sup>e</sup> trimestre s'établit à 57,2, au-delà du chiffre de 56 du 3<sup>e</sup> trimestre. Les interprétations pour l'Allemagne et la France suggèrent que la reprise économique reste large. Seule fausse note, du moins pour les responsables politiques: la baisse du solde des prix à la production. Il reste très peu d'indices pour la structure sous-jacente des coûts.
- En octobre, la production industrielle a augmenté de 0,2%, après une baisse de 0,5% le mois précédent. Cette mesure est légèrement supérieure à la projection médiane des économistes, qui tablaient sur 0%. Pour aplatir la volatilité mensuelle des données industrielles, mieux vaut considérer la moyenne trimestrielle glissante du rythme de croissance sur une base annuelle, qui a progressé en octobre pour s'établir à 3,7%. Quant aux enquêtes relatives à l'activité industrielle, elles restent également optimistes, prolongeant leur tendance haussière au 4<sup>e</sup> trimestre.

#### Production industrielle dans la zone euro



### États-Unis

- Avec une probabilité de 98,3%, d'après les marchés, il ne faisait aucun doute que la FED relèverait son taux une 3<sup>e</sup> fois cette année. La limite supérieure du «Federal Funds Target» est passée de 1,25 à 1,50%. Tous les yeux étaient cependant braqués sur les futurs relèvements de taux, avec un trajet de taux de 3 «hikes» additionnels en 2018. La Fed envisage également d'accélérer la réduction de la taille de son bilan en janvier, jusqu'à 20 milliards par mois. Les dissidents, Evans et Kashkari, envoient un signal, à savoir qu'une partie du comité souhaite postposer les nouvelles hausses de taux jusqu'à ce que l'inflation se rapproche de la barre des 2%. D'un autre côté, l'objectif médian pour 2020 a été relevé à 3,063%, contre 2,875% en septembre. À noter également que la Fed a considérablement revu à la hausse ses perspectives de croissance, alors qu'on n'observe aucun changement significatif au niveau des caractéristiques générales des circonstances économiques. Ce qui laisse entendre que, dans une certaine mesure, les responsables politiques voient un avantage économique dans le projet de réforme fiscale. Les pronostics de croissance ont été revus à la hausse, à 2,5% pour 2017 et 2018. Quant aux perspectives inflationnistes, elles affichent majoritairement un statut quo. L'essentiel étant qu'aucune des prévisions à plus long terme n'a été modifiée.
- Après les performances exceptionnelles du mois d'octobre, la production industrielle a enregistré un recul en novembre, de 1,2 à 0,2% de croissance par mois. Mais l'accélération considérable de la croissance de l'output industriel au dernier trimestre illustre la vigueur de la demande pour les biens manufacturés. Les «hard data» confirment l'optimisme accru des données des récentes enquêtes, comme l'indice manufacturier ISM.

NAME	15/12/2017	% Change 1W	11/12/2017	% Change 1M	% Change 3M	% Change 6M	% Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
BEL 20 Index	3992,27	-0,83	4019,19	0,72	0,62	2,66	11,84	4129,81	3540,87
AEX-Index	548,67	0,26	548,41	1,89	4,16	5,77	15,14	557,43	473,18
CAC 40 Index	5349,30	-0,92	5386,83	0,91	2,60	2,54	11,00	5536,40	4733,82
FTSE 100 Index	7490,57	1,31	7453,48	1,60	3,81	0,96	7,02	7598,99	6925,88
DAX Index	13103,56	-0,38	13123,65	0,98	4,67	3,24	15,28	13525,56	11267,03
Swiss Market Index	9394,71	0,81	9314,76	3,36	4,06	6,12	14,37	9416,37	8127,50
EURO STOXX 50 Price EUR	3560,53	-0,86	3582,21	0,42	1,28	0,99	9,56	3708,82	3213,39
Dow Jones Industrial Average	24664,88	1,38	24386,03	5,99	10,76	15,47	24,24	24674,21	19677,94
S&P 500 Index	2673,57	0,83	2659,99	4,25	6,93	9,91	18,19	2675,43	2233,62
NASDAQ Composite Index	6926,72	1,27	6875,08	3,29	7,42	12,35	26,94	6927,62	5371,89
Nikkei 225	22553,22	-1,13	22938,73	2,38	13,28	13,72	17,01	23382,15	18224,68
Shanghai Stock Exchange	3266,14	-0,73	3322,20	-4,01	-2,61	4,27	4,76	3450,50	3016,53
EURO/US DOLLAR	1,18	0,03	1,18	-0,12	-1,41	5,67	13,09	1,21	1,03
EURO/BRITISH POUND	0,88	0,65	0,88	-1,19	0,62	1,24	5,48	0,93	0,83
EURO/JAPANESE YEN	132,70	-0,67	133,65	-0,30	0,21	7,32	7,83	134,50	114,85
EURO/CHINA RENMINBI	7,78	0,00	7,81	-0,54	-0,73	2,51	7,54	7,99	0,13
BRENT CRUDE (\$/bbl)	63,21	-0,30	64,69	2,35	14,39	29,95	11,84	65,83	46,15
Gold (\$/troy ounce)	1254,59	0,49	1242,02	-1,84	-4,97	0,05	11,17	1357,61	1125,87

NAME	15/12/2017	Bps Change 1W	11/12/2017	Bps Change 1M	Bps Change 3M	Bps Change 6M	Bps Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
Belgium Benchmark Bond 10Y	0,49	0,27	0,49	-9,25	-21,7	-11,7	-14,7	1,02	0,48
Germany Benchmark Bond 10Y	0,30	0,82	0,29	-7,54	-13,1	1,9	-6,2	0,60	0,16
US Benchmark Bond 10Y	2,37	-1,91	2,39	4,69	16,7	20,5	-22,8	2,63	2,04
UK Benchmark Bond 10Y	1,15	-5,15	1,20	-13,53	-15,5	11,9	-33,6	1,51	0,93
Japan Benchmark Bond 10Y	0,04	-0,55	0,05	-0,15	1,9	-0,9	-4,6	0,11	-0,01
China Benchmark Bond 10Y	3,89	-4,40	3,93	-6,85	28,8	33,5	52,8	4,01	3,03
Euribor 3 Month	-0,33	-0,20	-0,33	0,00	0,0	0,0	-1,3	-0,31	-0,33
Euribor 6 Month	-0,27	-0,10	-0,27	0,30	-0,1	-0,1	-5,5	-0,22	-0,28
EURO SWAP 1 YR	-0,27	-0,05	-0,27	-0,12	-0,8	-1,4	-6,5	-0,18	-0,34
EURO SWAP 2 YR	-0,19	0,07	-0,19	0,70	-1,4	-0,7	-2,8	0,00	-0,26
EURO SWAP 3 YR	-0,06	0,40	-0,07	2,20	-0,7	3,0	3,1	0,06	-0,17
EURO SWAP 5 YR	0,21	0,43	0,20	1,43	-1,4	6,1	7,1	0,35	0,05
EURO SWAP 10 YR	0,78	-0,65	0,79	-5,45	-9,2	3,0	1,2	1,01	0,61
EURO SWAP 30 YR	1,40	-3,10	1,43	-15,00	-16,2	-3,3	1,8	1,68	1,19
ICE LIBOR USD 3M	1,60	3,69	1,56	18,14	27,9	35,0	63,0	1,60	0,99
ICE LIBOR USD 6M	1,77	3,23	1,74	14,56	30,9	34,2	46,9	1,77	1,32
US DOLLAR SWAP 1 YR	1,86	2,13	1,83	16,33	35,6	45,7	63,8	1,86	1,18
US DOLLAR SWAP 2 YR	2,03	1,23	2,01	16,94	39,0	48,5	50,7	2,06	1,38
US DOLLAR SWAP 3 YR	2,12	0,94	2,11	15,93	38,3	46,2	34,5	2,14	1,55
US DOLLAR SWAP 5 YR	2,21	-1,00	2,22	12,48	32,0	37,0	9,4	2,26	1,68
US DOLLAR SWAP 10 YR	2,35	-4,73	2,40	4,11	18,0	21,3	-14,3	2,61	1,98
US DOLLAR SWAP 30 YR	2,50	-8,12	2,58	-2,96	5,4	7,8	-22,6	2,84	2,29

## Courbe des taux

