

# Weekly



## Semaine du 12 au 16 mars 2018

### Commentaires relatifs aux marchés financiers

#### Monde

- La semaine a été relativement stable pour la plupart des indices boursiers européens, avec des gains généralement inférieurs à 0,5%. L'Euro Stoxx 50 a progressé de 0,49% et l'indice allemand Dax d'un peu moins de 0,35%. Quant à l'indice Bel20, avec le FTSE 100 au Royaume-Uni, il a été l'un des indices les plus faibles, clôturant la semaine sur une perte de -0,64%.
- Aux USA, les bourses se sont moins bien comportées, avec des pertes comprises entre -1 et -1,5%.
- Dans la plupart des pays, le taux à 10 ans a chuté d'environ 5 points de base. Pour les échéances plus courtes, la tendance aux USA a été l'inverse de celle observée en Europe. La hausse à court terme et la baisse à long terme ont provoqué un aplatissement de la courbe des taux aux USA, qui a atteint son point le plus bas en 11 ans.
- Pour la quatrième semaine consécutive, le dollar américain s'est bien comporté, avec une légère hausse en valeur par rapport à l'euro.

#### Pétrole

Avec une hausse de prix, principalement vendredi, atteignant à nouveau quelque 1,2% pour le Brent, le prix du pétrole s'est une nouvelle fois légèrement redressé.

### Données macro-économiques

#### Europe

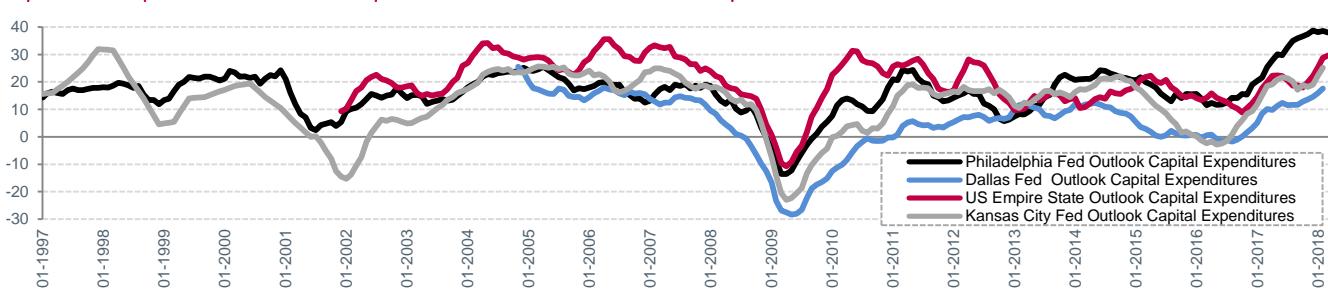
- En février, l'inflation dans la zone euro ne montrait encore que peu de signes de vie. Cette absence de progression pourrait signifier que la Banque centrale européenne (BCE) n'abandonnera que très lentement son programme de rachats d'actifs. D'ici le mois de juin, on n'attend aucune nouvelle étape importante de la part des décideurs politiques basés à Francfort. La dernière lecture de l'inflation globale a été revue à 1,1% sur une base annuelle, après une première estimation qui s'établissait à 1,2%. Ces 2 chiffres révèlent un ralentissement par rapport au taux de 1,3% enregistré en janvier. L'inflation en glissement mensuel, par contre, est restée inchangée par rapport au premier rapport de 0,2%. La baisse de 0,1% du chiffre global est presque totalement imputable aux prix des denrées alimentaires, de l'alcool et du tabac. En février, le taux de l'inflation sous-jacente est resté inchangé par rapport à la première lecture, soit 1,0%. Ces 2 chiffres constituent une avancée par rapport au plancher atteint en février 2015, tout en restant encore très éloignés de l'objectif de la BCE, situé juste en-deçà mais proche des 2%. Pour le mois de mars, on s'attend à une progression, étant donné qu'à l'époque, les principaux moteurs - denrées alimentaires et boissons alcoolisées - avaient chuté de 0,7% sur une base mensuelle. Or, actuellement, on ne s'attend pas à une telle évolution. Les prix de l'énergie devraient aussi contribuer à faire grimper l'inflation globale. Quant à l'inflation sous-jacente, qui intègre ces composantes versatiles, on s'attend à ce qu'elle se maintienne à 1%, soit un *statu quo*.
- La production industrielle a entamé l'année 2018 en affichant les performances mensuelles les plus faibles depuis plus d'un an. En janvier, l'output a plongé de -1% par rapport à décembre, la pire valeur mensuelle enregistrée depuis fin 2016, alors qu'on attendait une baisse limitée à -0,5%. Ces chiffres constituent une nouvelle convergence de données qui suggère qu'au terme d'une solide année 2017, le *momentum* qu'ont connu les 19 États pourrait à

nouveau s'affaiblir. Pourtant, la semaine dernière, la BCE a revu à la hausse ses prévisions en matière de croissance pour l'ensemble de l'année, et elle continue d'afficher l'expansion économique la plus rapide depuis 2007. Des baisses ont principalement été enregistrées aux Pays-Bas et en Espagne. Quant à l'Allemagne, la plus grande économie de la zone, c'est à peine si elle a progressé. Depuis l'année dernière, la production industrielle n'a augmenté que de 2,7%: c'est la hausse la plus faible depuis avril 2017.

#### États-Unis

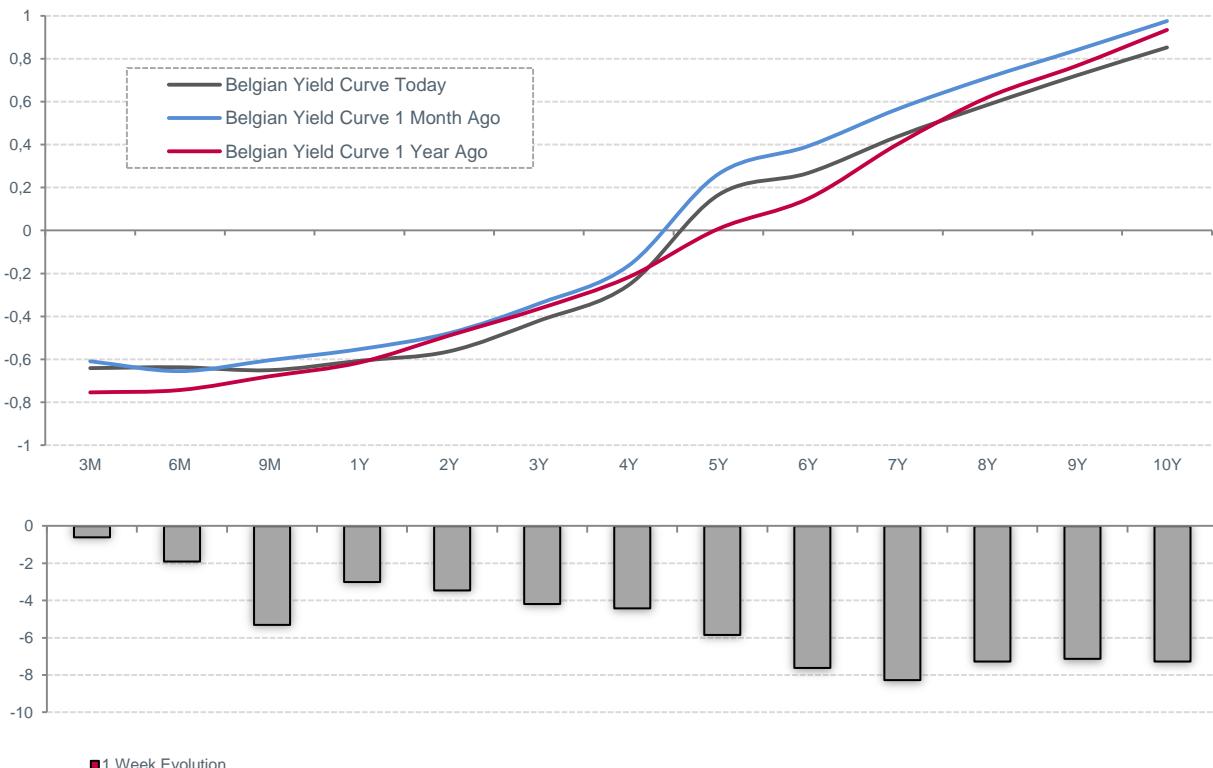
- Dans la droite ligne des attentes du consensus, en février, l'inflation globale a progressé de 0,2%, après une hausse de 0,5% en janvier. Avec à la clé une croissance en glissement annuel de 2,2%, un taux supérieur à celui de 2,1% enregistré le mois précédent. Quant à l'inflation sous-jacente, après une progression de 0,3% en janvier, elle a augmenté de 0,2%. Résultat: un taux d'évolution en glissement annuel en *statu quo*, à 1,8%. Les détails de l'indice des prix à la consommation (CPI) reflétaient une tendance bien connue, souvent observée ces derniers mois: une déflation persistante au niveau des produits de base, et une inflation stable des prix au niveau des services de base. La récente accélération de l'inflation sous-jacente a été induite en grande partie par la persistance de la faiblesse du dollar. Pour que les services de base augmentent de manière plus significative, et que le rythme de l'inflation globale s'accélère, il faut des hausses de salaires. Or, le recul du salaire horaire moyen en février, selon le dernier rapport des bordereaux de paye, nous rappelle que la pression sur les salaires reste plutôt stable.
- En mars, les enquêtes «New York Empire State Manufacturing Survey» et «Philadelphia Fed Business Outlook Survey» évoluaient en sens inverse, mais début mars, elles adoptaient un ton similaire. L'indice Philadelphia s'est établi en-deçà des estimations du consensus, plongeant de 25,8 précédemment à 22,3 (alors que le consensus tablait sur une baisse à 23,0), alors que l'Empire Survey a bondi de 13,5 à 22,5 (quand le consensus prévoyait une hausse à 15,0). Malgré cet écart, les deux indices montrent quand même que la tendance générale des circonstances des entreprises évolue dans la même direction. Les deux enquêtes font état de nouvelles commandes et expéditions en nette progression. Autre tendance extrêmement similaire: la hausse attendue au niveau des dépenses en capital, signe d'une reprise substantielle des investissements des entreprises (voir graphique). Les deux enquêtes révèlent une forte pression à la hausse sur les prix d'input, avec en corolaire toutefois une capacité limitée à répercuter ces hausses aux consommateurs. Les prévisions optimistes de ces enquêtes régionales conservent toujours une longueur d'avance sur l'ambiance générale qui se dégage des indicateurs factuels/ «hard indicators» de l'activité économique. Or, cela fait assez longtemps que les enquêtes portant sur le sentiment sont suffisamment solides pour pouvoir impacter les «hard data».
- En février, la production industrielle a augmenté de 1,1%, après une baisse de -0,3% en janvier. Par rapport à l'année dernière, la production industrielle a bondi de 4,4%: c'est le rythme le plus élevé observé en 7 ans. Sur la base des gains de production substantiels, le taux d'utilisation de la capacité industrielle a atteint 78,1%, son plus haut niveau depuis début 2015. Cela indique que l'économie fonctionne à un niveau qui se rapproche du taux d'utilisation maximal de la capacité, et qu'elle peut commencer à montrer plus de tendances inflationnistes. Même si les dépenses des consommateurs n'ont pas été convaincantes ce trimestre-ci, l'accélération du rythme de l'activité industrielle vient quand même renforcer le *momentum* économique sous-jacent, quelle que soit l'issue des résultats du produit intérieur brut au 1<sup>er</sup> trimestre.

#### Les dépenses en capital attendues des entreprises américaines montrent une forte possibilité d'investissement.



| NAME                         | 16/03/2018 | % Change 1W   | 12/03/2018 | % Change 1M   | % Change 3M   | % Change 6M   | % Change 1Y   | 52 Week High | 52 Week Low |
|------------------------------|------------|---------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------|
| BEL 20 Index                 | 3961,55    | -0,64         | 4002,47    | 0,52          | -0,77         | -0,15         | 4,85          | 4188,95      | 3706,72     |
| AEX-Index                    | 536,92     | -0,04         | 538,43     | 0,87          | -2,14         | 1,92          | 4,35          | 572,81       | 505,92      |
| CAC 40 Index                 | 5282,75    | 0,16          | 5276,71    | 0,02          | -1,24         | 1,32          | 5,37          | 5567,03      | 4953,57     |
| FTSE 100 Index               | 7164,14    | -0,84         | 7214,76    | -1,79         | -4,36         | -0,71         | -3,40         | 7792,56      | 7062,13     |
| DAX Index                    | 12389,58   | 0,35          | 12418,39   | -0,50         | -5,45         | -1,03         | 2,54          | 13596,89     | 11830,98    |
| Swiss Market Index           | 8882,53    | -0,55         | 8970,74    | -1,16         | -5,45         | -1,61         | 2,48          | 9616,38      | 8491,61     |
| EURO STOXX 50 Price EUR      | 3437,40    | 0,49          | 3429,48    | 0,31          | -3,46         | -2,22         | -0,07         | 3708,82      | 3306,66     |
| Dow Jones Industrial Average | 24956,19   | -1,50         | 25178,61   | -1,04         | 1,24          | 12,07         | 19,21         | 26616,71     | 20379,55    |
| S&P 500 Index                | 2752,41    | -1,23         | 2783,02    | 0,74          | 2,86          | 10,09         | 15,58         | 2872,87      | 2322,25     |
| NASDAQ Composite Index       | 7475,58    | -1,13         | 7588,33    | 3,26          | 7,77          | 15,93         | 26,69         | 7637,27      | 5769,39     |
| Nikkei 225                   | 21676,51   | 0,97          | 21824,03   | -2,13         | -5,21         | 6,78          | 11,04         | 24129,34     | 18224,68    |
| Shanghai Stock Exchange      | 3269,88    | -1,13         | 3326,70    | 2,21          | -0,81         | -2,59         | 1,00          | 3587,03      | 3016,53     |
| EURO/US DOLLAR               | 1,23       | -0,14         | 1,23       | -0,94         | 4,31          | 2,81          | 14,16         | 1,26         | 1,06        |
| EURO/BRITISH POUND           | 0,88       | -0,78         | 0,89       | -0,26         | 0,17          | -0,49         | 1,24          | 0,93         | 0,83        |
| EURO/JAPANESE YEN            | 130,37     | -0,83         | 131,26     | -1,13         | -1,68         | -2,25         | 6,87          | 137,50       | 114,85      |
| EURO/CHINA RENMINBI          | 7,77       | -0,44         | 7,80       | -1,56         | -0,62         | -1,10         | 5,02          | 7,99         | 0,13        |
| BRENT CRUDE (\$/bbl)         | 66,24      | 1,15          | 64,95      | 2,65          | 6,80          | 19,80         | 26,65         | 70,35        | 47,90       |
| Gold (\$/troy ounce)         | 1313,61    | -0,78         | 1323,10    | -2,48         | 4,07          | 0,47          | 7,09          | 1366,15      | 1204,90     |
| NAME                         | 16/03/2018 | Bps Change 1W | 12/03/2018 | Bps Change 1M | Bps Change 3M | Bps Change 6M | Bps Change 1Y | 52 Week High | 52 Week Low |
| Belgium Benchmark Bond 10Y   | 0,85       | -5,66         | 0,91       | -12,28        | 36,2          | 14,4          | -8,2          | 1,03         | 0,48        |
| Germany Benchmark Bond 10Y   | 0,57       | -6,17         | 0,63       | -13,53        | 26,9          | 13,8          | 12,3          | 0,77         | 0,16        |
| US Benchmark Bond 10Y        | 2,85       | -2,36         | 2,87       | -3,04         | 49,2          | 64,2          | 30,4          | 2,95         | 2,04        |
| UK Benchmark Bond 10Y        | 1,43       | -6,53         | 1,49       | -15,19        | 27,9          | 12,4          | 18,1          | 1,65         | 0,93        |
| Japan Benchmark Bond 10Y     | 0,03       | -1,50         | 0,05       | -2,10         | -0,7          | 1,3           | -3,7          | 0,10         | -0,01       |
| China Benchmark Bond 10Y     | 3,84       | 0,25          | 3,84       | -2,94         | -4,3          | 24,1          | 53,2          | 4,01         | 3,23        |
| Euribor 3 Month              | -0,33      | -0,10         | -0,33      | 0,00          | 0,1           | 0,1           | 0,1           | -0,33        | -0,33       |
| Euribor 6 Month              | -0,27      | -0,10         | -0,27      | 0,20          | 0,0           | -0,1          | -3,1          | -0,24        | -0,28       |
| EURO SWAP 1 YR               | -0,26      | -0,23         | -0,26      | -0,75         | 0,2           | -0,7          | -7,1          | -0,18        | -0,34       |
| EURO SWAP 2 YR               | -0,14      | -0,92         | -0,13      | -1,52         | 4,6           | 3,3           | -3,4          | 0,00         | -0,26       |
| EURO SWAP 3 YR               | 0,04       | -3,23         | 0,07       | -4,38         | 9,4           | 8,7           | -0,5          | 0,21         | -0,17       |
| EURO SWAP 5 YR               | 0,40       | -4,30         | 0,44       | -8,60         | 18,2          | 16,8          | 9,5           | 0,53         | 0,10        |
| EURO SWAP 10 YR              | 1,01       | -5,25         | 1,07       | -11,30        | 22,2          | 12,4          | 11,7          | 1,19         | 0,65        |
| EURO SWAP 30 YR              | 1,53       | -4,50         | 1,57       | -12,90        | 10,8          | -5,9          | 1,2           | 1,72         | 1,21        |
| ICE LIBOR USD 3M             | 2,18       | 7,06          | 2,11       | 30,50         | 56,4          | 85,4          | 102,9         | 2,18         | 1,15        |
| ICE LIBOR USD 6M             | 2,34       | 5,50          | 2,29       | 24,53         | 56,7          | 87,1          | 90,4          | 2,34         | 1,39        |
| US DOLLAR SWAP 1 YR          | 2,41       | 4,94          | 2,36       | 18,07         | 54,5          | 89,3          | 100,6         | 2,41         | 1,30        |
| US DOLLAR SWAP 2 YR          | 2,61       | 3,26          | 2,58       | 15,26         | 57,7          | 95,8          | 94,3          | 2,62         | 1,44        |
| US DOLLAR SWAP 3 YR          | 2,71       | 2,37          | 2,69       | 12,00         | 59,1          | 95,6          | 83,6          | 2,72         | 1,55        |
| US DOLLAR SWAP 5 YR          | 2,79       | 0,80          | 2,79       | 6,62          | 57,5          | 88,3          | 64,3          | 2,84         | 1,68        |
| US DOLLAR SWAP 10 YR         | 2,89       | -1,55         | 2,91       | -0,49         | 50,5          | 69,1          | 38,7          | 3,00         | 1,98        |
| US DOLLAR SWAP 30 YR         | 2,94       | -3,63         | 2,98       | -3,78         | 39,9          | 47,4          | 18,1          | 3,07         | 2,29        |

## Courbe des taux



■ 1 Week Evolution