

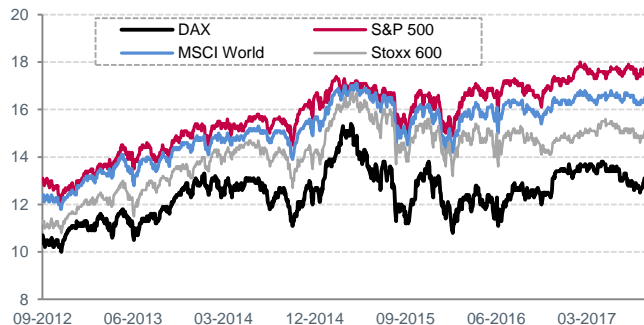
Semaine du 20 au 22 septembre 2017

Commentaires concernant les marchés financiers

Monde

- Pour les indices boursiers européens, la semaine a de nouveau été relativement bonne, avec des hausses de prix qui sont restées sous la barre des 1% pour la plupart des indices. Ainsi, l'indice Euro Stoxx 50 n'a augmenté que de 0,74%, et l'indice allemand Dax de 0,59%. En Belgique, l'indice Bel20 a clôturé la semaine dans le peloton des indices boursiers européens les plus faibles, avec une perte de -0,24%.
- Aux États-Unis, le sentiment a été un peu plus négatif. Les 3 principaux indices (Dow Jones, S&P500 et Nasdaq) ont respectivement clôturé la semaine avec des évolutions de 0,29, -0,05 et -0,52%. L'indice Dax reste toujours bénéficiaire: avant même l'issue des élections, il affichait un gain par action de 13,2 - loin en-deçà des 16,5 du MSCI global ou de celui des autres indices.

Faible ratio cours/bénéfices de l'indice Dax



- Les obligations d'État ont connu une semaine relativement stable, avec des taux affichant un statu quo pour la plupart des obligations d'État. Toutefois, aux États-Unis, les obligations ont légèrement progressé, de quelque 2 points de base. Les «traders» en obligations ont retenu un message clair des perspectives politiques de la Federal Reserve (Fed), qui compte maintenir son taux au niveau actuel, tout en prévoyant un 3e relèvement de taux en 2017, et la réduction de la taille de son bilan à partir du mois prochain. Il reste un aplatissement de la courbe des taux US. L'écart entre le rendement des obligations à 2 ans et celui des obligations à 30 ans a été ramené à 136 points de base. Quant à l'écart entre les rendements à 5 et à 30 ans, il se situait la semaine dernière sous la barre des 93 points de base.
- Le dollar américain (USD) a connu une meilleure semaine, avec des gains par rapport aux principales devises. En particulier, la réunion et les décisions de la Banque centrale américaine (Fed) mercredi, ont eu un effet positif sur le cours du dollar.

Pétrole

La semaine a de nouveau été meilleure pour le pétrole, avec des hausses de prix de pratiquement 2%.

Données macroéconomiques

Europe

- L'indice PMI composite pour septembre suggère qu'au 2e semestre de cette année, la croissance restera forte, et que le rythme d'augmentation de l'inflation sera lent. L'indice composite a progressé de 55,7 en août à 56,7 en

septembre, un niveau supérieur aux attentes du consensus, qui tablaient sur 55,6. Et ce, grâce à la progression de l'indice de l'industrie, qui s'est établi à 58,2, et de l'indice de l'activité des services, qui a atteint 55,6. Toutefois, ces chiffres correspondent encore à un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB). Mais même un ralentissement de la croissance à 0,5% sur une base trimestrielle signifie un maintien de la croissance au-delà de la tendance. Ce sont surtout les économies des grands États (Allemagne et France) qui ont affiché de bonnes prestations sur toute la ligne.

- En septembre, la confiance des consommateurs dans la zone euro a dépassé les attentes, s'établissant à -1,2, soit son niveau le plus élevé depuis début 2001. En Belgique, l'indice de confiance des consommateurs a aussi progressé en septembre, pour atteindre 3, soit la lecture la plus élevée depuis juillet 2001.
- En Belgique, ce mois-ci, contre toute attente, l'indice de confiance des entreprises a de nouveau chuté: -3,5, contre -2,1 le mois précédent, son plus bas niveau en 18 mois. Les économistes avaient pourtant tablé sur une progression à -2,0. Il s'agit là du recul le plus important depuis février de cette année, qui résulte principalement d'une détérioration du sentiment dans le secteur des services.

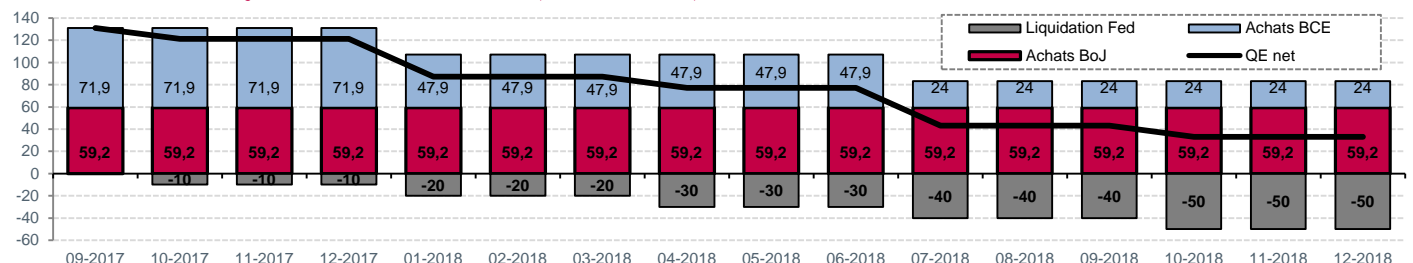
États-Unis

Comme on s'y attendait, la semaine dernière, la Fed a laissé son taux inchangé, à 1,25%. Les responsables politiques continuent d'envisager trois relèvements de taux en 2017 et 2018, ce qui implique encore un relèvement pour cette année. Quant aux hausses à plus long terme, au-delà de 2020, elles ont été légèrement revues à la baisse à 2,8%. De plus, la banque centrale a annoncé qu'elle commencerait à réduire son bilan à partir d'octobre. Le montant des titres non réinvestis sera dans un premier temps de 6 milliards de dollars par mois pour les Treasuries et de 4 milliards de dollars par mois pour les MBS, soit un total de 10 milliards de dollars par mois. La réduction des réinvestissements augmentera ensuite par paliers de 10 milliards de dollars tous les 3 mois (6 milliards de dollars pour les TSY + 4 milliards de dollars pour les MBS), pour atteindre un total de 50 milliards de dollars par mois. Actuellement, le total du bilan de la Fed est de quelque 4.500 milliards de dollars: un retour au niveau de 2008 nécessitera donc certainement encore plusieurs années. Il s'agit là d'un tournant critique, mais cela ne signifie pas encore totalement la fin de l'assouplissement quantitatif. Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008, la taille des bilans des principales banques centrales (Fed, BCE, BoJ et BoE) a augmenté de 10.500 milliards de dollars. Et d'ici fin 2018, elle augmentera certainement encore de 1.100 milliards de dollars. Le marché s'attend à ce que la Banque centrale européenne (BCE) réduise ses achats d'actifs de 20 milliards en janvier, pour les porter à 40 milliards de dollars, avec ensuite une nouvelle réduction en juillet, pour atteindre 20 milliards. Quant aux rachats par la Bank of Japan (BOJ) et la Bank of England (BoE), selon toute vraisemblance, ils ne devraient pas changer avant fin 2018. Ce qui devrait porter la taille de leurs bilans combinés à environ 16.000 milliards de dollars. Les achats par la BOJ et la BCE peuvent alléger les effets du durcissement de la Fed, avec en corollaire une pression à la hausse sur le dollar, notamment face à l'euro et au yen.

Japon

La Bank of Japan a maintenu son taux à -0,1%. Le plus remarquable a été que cette décision a été prise à huit votes contre un. Le nouveau membre du conseil, Goshi Kataoka, a été le seul à s'opposer au maintien de la politique actuelle, estimant qu'elle est insuffisante pour conduire l'économie à une inflation de 2%. Ces 2% constituent la cible d'inflation de la banque avant qu'elle ne mette fin à sa politique d'assouplissement. On ne s'attend toutefois pas à ce que cet objectif soit atteint avant 2019.

L'évolution attendue de l'augmentation/la réduction des bilans (en milliards d'USD)



NAME	22/09/2017	% Change 1W	18/09/2017	% Change 1M	% Change 3M	% Change 6M	% Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
BEL 20 Index	3957,96	-0,24	3968,31	0,69	2,71	6,11	9,45	4055,96	3384,68
AEX-Index	528,03	0,24	529,31	1,18	1,66	3,63	15,92	537,84	436,28
CAC 40 Index	5281,29	1,29	5229,32	2,91	-0,01	5,74	17,11	5442,10	4342,64
FTSE 100 Index	7310,64	1,32	7253,28	-0,96	-1,73	-0,19	5,78	7598,99	6676,56
DAX Index	12592,35	0,59	12559,39	2,97	-1,58	5,78	17,97	12951,54	10174,92
Swiss Market Index	9136,72	1,20	9048,11	1,93	0,94	6,64	9,98	9198,45	7585,56
EURO STOXX 50 Price EUR	3541,42	0,74	3526,74	2,48	-0,40	3,53	16,05	3666,80	2922,82
Dow Jones Industrial Average	22332,95	0,29	22331,35	1,98	4,37	8,09	21,42	22419,51	17883,56
S&P 500 Index	2498,93	-0,05	2503,87	1,89	2,65	6,41	14,78	2508,85	2083,79
NASDAQ Composite Index	6414,76	-0,52	6454,64	1,86	2,86	10,19	20,14	6477,77	5034,41
Nikkei 225	20296,45	2,47	--	4,71	0,92	6,59	20,76	20481,27	16111,81
Shanghai Stock Exchange	3352,53	-0,03	3362,86	1,89	6,52	3,31	10,20	3391,64	2969,13
EURO/US DOLLAR	1,20	0,23	1,20	1,79	7,35	10,88	6,82	1,21	1,03
EURO/BRITISH POUND	0,88	0,65	0,89	-3,52	0,62	2,32	3,26	0,94	0,83
EURO/JAPANESE YEN	134,08	1,24	133,35	4,02	7,99	11,70	18,71	134,41	112,25
EURO/CHINA RENMINBI	7,89	0,59	7,86	0,58	3,45	5,95	5,29	7,99	0,13
BRENT CRUDE (\$/bbl)	56,64	1,83	55,48	9,81	23,29	9,56	8,40	60,08	45,19
Gold (\$/troy ounce)	1296,12	-1,82	1307,44	0,86	3,65	3,79	-3,06	1357,61	1122,89
NAME	22/09/2017	Bps Change 1W	18/09/2017	Bps Change 1M	Bps Change 3M	Bps Change 6M	Bps Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
Belgium Benchmark Bond 10Y	0,73	0,00	0,73	1,54	14,1	-19,8	60,1	1,02	0,10
Germany Benchmark Bond 10Y	0,44	-0,83	0,45	4,63	19,4	3,9	54,2	0,60	-0,15
US Benchmark Bond 10Y	2,26	2,61	2,23	4,21	10,8	-15,0	63,7	2,63	1,56
UK Benchmark Bond 10Y	1,35	5,25	1,30	26,76	34,0	17,9	64,8	1,51	0,67
Japan Benchmark Bond 10Y	0,02	-0,10	0,02	-1,60	-3,2	-3,7	5,1	0,11	-0,10
China Benchmark Bond 10Y	3,62	0,80	3,62	-2,56	5,9	32,2	87,8	3,69	2,64
Euribor 3 Month	-0,33	0,00	-0,33	-0,10	0,1	0,1	-2,8	-0,30	-0,33
Euribor 6 Month	-0,27	0,00	-0,27	0,20	0,1	-2,9	-7,0	-0,20	-0,28
EURO SWAP 1 YR	-0,25	0,35	-0,26	0,38	0,1	-5,5	-3,6	-0,15	-0,29
EURO SWAP 2 YR	-0,17	0,30	-0,17	0,85	1,7	-7,5	6,3	0,00	-0,25
EURO SWAP 3 YR	-0,04	0,80	-0,05	2,50	5,3	-6,2	17,7	0,06	-0,25
EURO SWAP 5 YR	0,24	0,60	0,23	4,90	11,2	-2,6	38,5	0,35	-0,18
EURO SWAP 10 YR	0,88	-0,90	0,89	6,50	17,2	4,7	59,7	1,01	0,22
EURO SWAP 30 YR	1,59	-0,05	1,59	8,85	23,5	17,1	81,5	1,67	0,71
ICE LIBOR USD 3M	1,33	0,33	1,33	1,39	3,9	17,2	46,5	1,33	0,84
ICE LIBOR USD 6M	1,49	1,66	1,47	3,46	4,6	5,7	23,2	1,49	1,23
US DOLLAR SWAP 1 YR	1,55	3,28	1,52	8,91	13,6	17,2	59,4	1,56	0,85
US DOLLAR SWAP 2 YR	1,70	5,10	1,65	12,16	17,4	9,6	67,9	1,73	0,96
US DOLLAR SWAP 3 YR	1,81	5,08	1,76	12,91	17,3	1,7	72,5	1,95	1,03
US DOLLAR SWAP 5 YR	1,95	4,18	1,91	11,11	14,7	-8,6	76,2	2,25	1,12
US DOLLAR SWAP 10 YR	2,23	2,74	2,20	7,06	12,5	-14,4	76,8	2,61	1,38
US DOLLAR SWAP 30 YR	2,48	1,55	2,47	3,95	11,5	-14,4	69,8	2,84	1,71

Courbe des taux

