

Marchés

L'HEBDO

NOTE DE CONJONCTURE DE FEDERAL FINANCE

Environnement économique et financier au 26 Octobre 2015

Les indicateurs économiques de la semaine précédente

Date	Zone géogr.	Événement	Mois	Attendu	Réel	Précéd.
Lundi 19/10	CH	Production industrielle (GA)	Sep	6,00%	5,70%	6,10%
	CH	PIB GA	3Q	6,80%	6,90%	7,00%
Mardi 20/10	US	Mises en chantier	Sep	1142k	1206k	1126k
Mercr. 21/10	US	MBA Demandes de prêts hypo	Oct	--	11,80%	-27,60%
Jeudi 22/10	EC	Taux de refinancement de la BCE	Oct	0,05%	0,05%	0,05%
	EC	Taux de facilités de dépôt BCE	Oct	-0,20%	-0,20%	-0,20%
	EC	Confiance des consommateurs	Oct A	-7,4	-7,7	-7,1
	FR	Confiance dans l'indus. manufacturière	Oct	103	103	104
	UK	Ventes au détail hors carbu auto GM	Sep	0,40%	1,70%	0,10%
	UK	Ventes au détail y.c. carbu auto GM	Sep	0,40%	1,90%	0,20%
	UK	Ventes au détail y.c. carbu auto GA	Sep	4,80%	6,50%	3,70%
	US	Nv Demandes Alloc-chôm	Oct	265k	259k	255k
	US	Ventes Logements existants	Sep	5.39m	5.55m	5.31m
	US	Indice avancé	Sep	-0,10%	-0,20%	0,10%
	Vendr. 23/10	EC	PMI Manufacture Zone euro Markit	Oct P	51,7	52
EC		PMI Composite Zone euro Markit	Oct P	53,4	54	53,6
FR		PMI Manufacture France Markit	Oct P	50,2	50,7	50,6
GE		PMI Manufacture Allemagne Markit/BME	Oct P	51,7	51,6	52,3
US		PMI Manufacture USA Markit	Oct P	52,7	54	53,1

Source : Bloomberg

- Statistique ou nouvelle meilleure qu'attendu et en tendance positive
- Statistique ou nouvelle conforme aux attentes.
- Statistique ou nouvelle inférieure aux attentes et/ou en tendance négative

Statistiques pour la semaine à venir

Date Publ.	Pays	Indicateur	Période	Concensus	Précédente
27/10/2015	EC	Masse monétaire M3 GA	Sep	5,00%	4,80%
29/10/2015	EC	Confiance des consommateurs	Oct F	-7,7	-7,7
30/10/2015	EC	IPC estimé GA	Oct	0,00%	-0,10%
28/10/2015	FR	Confiance des consommateurs	Oct	97	97
26/10/2015	GE	Climat d'affaires IFO	Oct	107,8	108,5
26/10/2015	GE	Evaluation actuelle IFO	Oct	113,5	114
26/10/2015	GE	Attentes IFO	Oct	102,4	103,3
29/10/2015	GE	Var. du chômage (milliers)	Oct	-4k	2k
29/10/2015	GE	Demandes d'allocation chômage CVS	Oct	0,064	0,064
29/10/2015	GE	IPC GM	Oct P	-0,10%	-0,20%
29/10/2015	GE	IPC GA	Oct P	0,20%	0,00%
29/10/2015	GE	IPC harmonisé UE GA	Oct P	0,00%	-0,20%
27/10/2015	UK	PIB GT	3Q A	0,60%	0,70%
27/10/2015	UK	PIB GA	3Q A	2,40%	2,40%
29/10/2015	UK	Prix des maisons Nationwide GM	Oct	0,50%	0,50%
29/10/2015	UK	Prix des maisons Nationwide NCVS GA	Oct	3,80%	3,80%
29/10/2015	UK	Prêts immob approuvés	Sep	72.5k	71.0k
26/10/2015	US	Ventes Logements neufs	Sep	550k	552k
27/10/2015	US	Commandes Biens durables	Sep	-1,30%	-2,00%
27/10/2015	US	Indice Confiance Consomm.	Oct	102,5	103
28/10/2015	US	MBA Demandes de prêts hypo	45200	--	11,80%
28/10/2015	US	FOMC Décision de taux (Borne supérieure)	Oct	0,25%	0,25%
29/10/2015	US	Nv Demandes Alloc-chôm	Oct	263k	259k
29/10/2015	US	PIB annualisé GT	Oct	1,60%	3,90%
29/10/2015	US	Indices de prix PIB	3Q A	1,50%	2,10%
29/10/2015	US	Reventes logements en cours GM	Sep	1,00%	-1,40%
30/10/2015	US	Indice coût d'emploi	3Q	0,60%	0,20%
30/10/2015	US	Revenu personnel	Sep	0,20%	0,30%
30/10/2015	US	Conso des ménages	Sep	0,20%	0,40%
30/10/2015	US	Directeurs d'achat de Chicago	Oct	49,5	48,7
30/10/2015	US	Sentiment U. du Mich.	Oct F	92,5	92,1

Commentaire de marché

Le fait marquant de la semaine a été constitué par la réunion de la BCE. Si la décision de maintien des taux directeurs à leur niveau historiquement bas était anticipée par les investisseurs, les propos de M. Draghi pendant sa conférence de presse ont révélé l'inquiétude de la Banque centrale vis-à-vis de la faiblesse de la croissance et de l'inflation en Zone euro. Le Président de la BCE a affirmé d'emblée le 22/10 que le degré d'assouplissement de la politique monétaire sera réexaminé lors de la réunion du 3/12.

La perspective de nouvelles décisions monétaires en Zone euro en décembre a provoqué un plongeon de l'euro, passé momentanément sous 1,10 en séance vendredi, après avoir accusé sa plus forte baisse quotidienne en 9 mois face au dollar jeudi, après les propos de M. Draghi. Les taux d'intérêt monétaires et obligataires ont baissé, avec un passage, pour la première fois, en territoire négatif des rendements de la dette souveraine italienne à 2 ans.

Cette semaine, la Fed réunit son Comité de politique monétaire (FOMC) les 27 et 28/10, alors qu'un relèvement des taux directeurs, sans être totalement exclu, devrait être reporté. En parallèle, la Banque du Japon annoncera le 30/10 ses nouvelles prévisions d'inflation et de croissance, lors de sa réunion mensuelle.

Taux & crédit

Zone euro : Le gouverneur de la Banque d'Espagne et membre de la BCE a jugé « préoccupant » le 20/10 le décalage entre le niveau actuel de l'inflation en Zone euro (-0.1%) et l'objectif à moyen terme de la BCE (2%). Il a ajouté que la BCE pourrait amplifier ou modifier son programme d'achats de titres en cours, si elle le jugeait nécessaire.

Lors de son Conseil des gouverneurs réuni à Malte le 22/10, la BCE n'a pas modifié ses taux directeurs, qui demeurent à des niveaux historiquement bas depuis septembre 2014. Le taux de refinancement reste fixé à 0,05%, la facilité de prêt marginal à 0,30% et le taux de dépôts en négatif à - 0,20%. Cette décision était largement anticipée par les investisseurs. Dans sa conférence de presse, M. Draghi a insisté sur les risques baissiers concernant l'évolution de la croissance en Zone euro, qui reflètent les incertitudes accrues à propos des économies émergentes. Le net ralentissement de certains pays affecte la croissance mondiale, la demande étrangère adressée aux entreprises européennes, ainsi que la confiance des agents économiques. Les risques de persistance d'une inflation basse (- 0,1% sur un an en septembre) sont un autre sujet de préoccupation de la BCE. M. Draghi a indiqué qu'elle va rester faible à court terme, avant de remonter en 2016 et 2017, en lien avec la reprise économique en Zone euro et une hausse possible des cours du pétrole. Le Président de la BCE a mis en avant la nécessité de combattre la faiblesse de l'inflation et les risques de déflation, car dans ce cas, les taux d'intérêt réels sont plus élevés.

En conséquence, M. Draghi a indiqué dès le début de son discours que le degré d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE sera réexaminé lors de la prochaine réunion de décembre. La Banque centrale procède depuis mars dernier à des achats d'actifs de 60 Md€ par mois, jusqu'en septembre 2016, voire au-delà si nécessaire, afin de faire converger l'inflation vers son objectif (proche de 2%), relancer le crédit et soutenir l'activité. M. Draghi a souligné que la BCE était prête à utiliser toute la gamme des instruments de politique monétaire pour contribuer à la réalisation de ces objectifs, sachant que la politique monétaire doit être complétée par des réformes économiques structurelles. A ce stade, aucune décision n'a été prise, mais M. Draghi a précisé une nouvelle fois que le montant, la composition ou la durée du programme d'assouplissement quantitatif peut être adapté si nécessaire. Enfin, le Conseil des gouverneurs de la BCE a débattu en particulier d'une baisse du taux de dépôts, parmi toutes les mesures envisageables en faveur d'une politique monétaire encore plus accommodante.

Allemagne : Les prix à la production ont reculé de 0,4% en septembre par rapport au mois précédent, plus que prévu (- 0,2%), ce qui porte la baisse sur un an à - 2,1%, contre - 1,7% en août. Les prix producteurs évoluent en territoire négatif depuis août 2013, en raison principalement de la chute des prix de l'énergie. L'indice des prix à la consommation de septembre avait déjà été annoncé en baisse de 0,2% en septembre, pour la première fois depuis janvier.

Portugal : La situation politique au Portugal demeure toujours très incertaine, 3 semaines après les élections législatives. Le Premier ministre sortant P. Passos Coelho, à la tête de la coalition de centre droit qui a remporté les élections du 4/10 dernier en obtenant le plus grand nombre de sièges au Parlement (107 sur un total de 230), mais a perdu sa majorité absolue, a obtenu le feu vert du Président pour former un nouveau gouvernement. En parallèle, A. Costa, chef du parti socialiste, fort de 86 sièges, a déclaré être prêt à former un gouvernement avec le Parti communiste et le Bloc de gauche (parti proche du Syriza grec), en s'appuyant sur la majorité absolue (122 députés) des 3 partis de gauche au Parlement. Le Premier ministre dispose de 10 jours pour présenter son nouveau programme gouvernemental au Parlement. Ce dernier pourra être débattu pendant 3 jours. Les partis de gauche unis sont numériquement en mesure de s'y opposer. En cas de rejet de ce programme, le Président peut soit désigner A. Costa comme nouveau chef du gouvernement, soit laisser P. Passos Coelho en poste, afin de gérer les affaires courantes, jusqu'à l'organisation de nouvelles élections législatives au plus tôt en avril 2016. Les enjeux sont de taille pour le pays, le blocage politique persistant étant susceptible de freiner le rythme des réformes en cours. Les investisseurs pourraient alors s'inquiéter du risque d'un arrêt des réformes actuelles et prévues, ce qui entraînerait une hausse des rendements des obligations souveraines du pays, dommageable pour l'économie, dans le contexte actuel de ralentissement des économies des pays émergents. Les taux d'Etat à 10 ans portugais ont d'ailleurs commencé à remonter. Ils se sont appréciés de 11 bp à 2.41%, depuis les élections législatives.

Etats-Unis : A la faveur de la vigueur de la demande d'appartements (+18.3%), le nombre de mises en chantier en septembre aux Etats-Unis, en hausse de 6.5% à 1.21 M d'unités en rythme annualisé, a non seulement dépassé les attentes (1.14 M), ainsi que le chiffre du mois précédent révisé en hausse à 1.13 M d'unités, mais il a aussi affiché son 2e chiffre le plus élevé en 8 ans.

En outre, cette statistique immobilière se maintient depuis désormais 6 mois au-dessus du seuil des 1 M d'unités. En revanche, le nombre de permis de construire, au cours du même mois, ont reculé de 5% à 1.10 M d'unités, au plus bas depuis mars dernier, en deçà des anticipations (1.17 M) et en retrait par rapport au mois d'août (1.16 M). Cette donnée suggère donc que le nombre de mises en chantier pourrait décélérer quelque peu au mois d'octobre. Alors que le 3/11, date à partir de laquelle le Trésor américain ne sera plus autorisé à s'endetter, en l'absence d'un accord entre le Congrès et la Maison blanche sur un relèvement du plafond de la dette fédérale (18 100 Md\$), approche, le Trésor a décidé le 22/10 d'ajourner une émission de dette d'Etat à 2 ans prévue le 27/10. Les taux d'Etat américains à 2 ans ont alors bondi de 4 bp à 0.64%.

Chine : Après 7,0% de progression du PIB lors des deux premiers trimestres, la croissance chinoise au 3ème trimestre a été annoncée à + 6,9%, chiffre le plus bas depuis la crise financière de 2009, vs + 6,8% attendu. La décomposition du PIB du 3ème trimestre révèle une nouvelle fois le ralentissement du secteur industriel (+ 0,3 % en rythme annuel), pénalisé par les surcapacités de production et la perte de dynamisme des exportations, alors que le secteur des services maintient un rythme de croissance soutenu (+11,9%). Les dépenses de consommation des ménages participent de plus en plus à la croissance du PIB, à hauteur de 58,4%, en hausse de 9,3 points en un an. Pour le Président Xi Jinping, le ralentissement actuel de la Chine est la « conséquence normale des ajustements structurels en cours » et du manque de vigueur de l'économie mondiale.

A 3 jours de l'ouverture du plenum du parti communiste chinois, qui a pour tâche d'élaborer le 13e plan quinquennal portant sur la période 2016-2020, la Banque centrale chinoise a abaissé, pour la 6e fois depuis novembre 2014, ses principaux taux directeurs. Elle a ainsi réduit de 25 bp le taux de prêt à un an et le taux de dépôts, à respectivement 4.35% et 1.5%. En outre, elle a de nouveau abaissé de 50 bp le taux de réserves obligatoires des principales banques pour le porter à 17,5%. Enfin, elle a supprimé le plafonnement des taux de dépôts pour les banques, mesure majeure de libéralisation financière. La Banque centrale de Chine indique que « la croissance de l'économie chinoise est toujours soumise à une pression à la baisse » et que « le niveau des prix est dans son ensemble plutôt faible, offrant une certaine marge de manœuvre pour ajuster à la baisse les taux de référence ». Dans le sillage des déclarations du Premier ministre Li Keqiang, selon lesquelles la Chine n'a jamais énoncé comme objectif une croissance de 7% en 2015, la Banque centrale chinoise ajoute que la Chine devrait être en mesure de maintenir la croissance entre 6% et 7% au cours des 3 à 5 ans à venir.

Russie : Les données macroéconomiques continuent à se dégrader. Les ventes au détail ont chuté de 3,0% le mois dernier et de 10,4% sur un an, contre - 9,1% en août et + 5,1% en décembre. Le revenu disponible des ménages a baissé de 4,3%, en raison d'un plongeon de 9,7% des salaires réels depuis un an. L'inflation (15,7%), l'effondrement du rouble et la forte diminution des recettes pétrolières déstabilisent l'économie russe, qui s'est une nouvelle fois contractée de au 3ème trimestre, de - 4,3% sur un an, après - 4,6% au 2ème trimestre.

Marché monétaire et obligataire

Taux	Niveau	Δ Hebdo (bp)
Eonia	-0,134%	1
Euribor 3M	-0,061%	-1
T-Bond 10y (US)	2,09%	5
Bund 10y (All.)	0,51%	-4
OAT 10y (Fr.)	0,85%	-7
BTP 10y (It.)	1,50%	-11
Bonos 10y (Esp.)	1,64%	-14
PGB 10y (Por.)	2,37%	-7

E missions primaires :

	Emetteur	Maturité	Montant (Mds€)	Coupon (%)	Rendement (%)
EMISSIONS SOUVERAINES	Allemagne	2017	3.361	0	-0.26
	Slovaquie	2018	0.112	1.5	-0.04
	Slovaquie	2024	0.085	3.375	0.64
	Belgique	2022	0.686	4.25	0.37
	Belgique	2025	1.127	0.8	0.86
	Belgique	2045	0.985	3.75	1.84

	Emetteur	Maturité	Montant (M€)	Coupon (%)	Spread	Pays	Bulet/Call	Notation de l'émission
EMISSIONS CORPORATE	VERISURE HOLDING	11/1/2022	700	6	B +591	SWEDEN	CALL 01/11/2018	-/-
	QUEBEC PROVINCE	10/28/2025	750	1.125	MS +28	CANADA	BULLET	-/-
	EUROPEAN INVT BK	3/14/2031	1800	1	MS +3	SNAT	BULLET	AAA/Aaa/AAA
	EIKA BOLIGKREDIT	10/28/2021	500	0.625	MS +22	NORWAY	BULLET	-/-
	NORDRHEIN-WEST	10/28/2020	500	FRN	EUR3M +30	GERMANY	BULLET	-/Aa1/-
	ASSICURAZIONI	10/27/2047	1250	VAR	MS +435	ITALY	CALL 27/10/2027	-/-/A-
	DONGFENG MOTOR H	10/28/2018	500	1.6	MS +150	HONG KONG	BULLET	-/-
	RHEINLAND-PFALZ	1/21/2025	1125	0.5		GERMANY	BULLET	-/-
	MONTE DEI PASCHI	1/20/2022	750	1.25	MS +85	ITALY	BULLET	-/-B-
	CIE FIN FONCIER	10/29/2020	1250	0.375	MS +2	FRANCE	BULLET	-/-
	KFW	10/27/2020	1500	0.125	MS +22	GERMANY	BULLET	-/-AAA
	NED WATERSCHAPBK	10/27/2022	2000	0.5	B +42,2999992370605	NETHERLANDS	BULLET	AA+/-
	WVL BANK	10/27/2023	500	0.625	MS +8	GERMANY	BULLET	AAA/-/AA-
	COUNCIL OF EUROP	10/27/2022	500	0.375	MS +17	SNAT	BULLET	-/Aa1/AA+
	UNIONE DI BANCHE	1/27/2023	750	1	MS +36	ITALY	BULLET	-/Baa2/BBB
	WELLS FARGO CO	4/27/2026	1500	2	MS +103	UNITED STATES	BULLET	A+/A2/AA-
	BANK NOVA SCOTIA	9/15/2017	920	FRN	EUR3M +24	CANADA	BULLET	A+/Aa2/AA-
	NATIONWIDE BLDG	10/26/2022	1000	0.75	MS +20	BRITAIN	BULLET	-/-/A
	BANCO SAN TOTTA	10/27/2020	750	0.875	MS +55	PORTUGAL	BULLET	-/-/BBB
	BANCA CARIGE	1/28/2021	500	1.25	MS +100	ITALY	BULLET	-/Caa1/B
ESM TBILL	4/21/2016	2438,25	ZERO		SNAT	BULLET	-/Aa1/AAA	
LB BADEN-WUERTT	10/26/2021	500	0.25	MS +10	GERMANY	BULLET	-/-/A-	

Marché actions

		Current value	% Var on current day	% Var. 1 week rolling	% Var. calendar week	% Var. 1 month rolling	% Var. MTD	% Var. YTD	% Var. 3 years rolling	% Var. 5 years rolling
Asia Pacific										
Japan		18 947,12	0,65	4,50	2,92	5,97	8,97	8,57	112,10	101,84
Australia		5 347,99	-0,07	1,49	1,58	6,07	6,50	-1,16	19,58	15,06
China		3 429,58	0,50	1,27	0,62	10,91	12,34	6,03	65,98	14,43
Hong-Kong		23 116,25	-0,15	0,21	0,37	9,11	10,89	-2,07	7,29	-0,21
Europe										
Euro area		3 431,58	0,17	4,88	4,93	10,23	10,67	9,06	37,48	21,28
France		4 920,86	-0,05	4,62	4,70	9,82	10,45	15,17	43,25	28,96
UK		6 445,65	0,04	1,48	1,04	5,51	6,34	-1,83	11,00	14,16
Italy		22 672,50	-0,28	1,13	1,79	6,25	6,47	19,25	45,48	6,69
Russia		1 718,85	-0,38	0,17	0,49	4,83	4,62	23,07	19,90	14,05
North America										
US		2 075,15	1,10	2,07	2,07	7,45	8,08	0,79	46,97	75,50
Canada		13 953,66	0,54	0,84	0,84	4,30	4,86	-4,64	13,44	11,03
Latin America										
Brazil		47 750,24	0,32	0,64	0,76	6,51	5,97	-4,51	-16,63	-32,34
Mexico		45 010,24	0,86	1,46	1,46	6,07	5,58	4,32	7,58	27,64

Les principaux indices actions mondiaux ont fortement progressé la semaine passée, soutenus par le discours très accommodant de M. Draghi le 22/10, qui suggère une action de la BCE lors de sa réunion de décembre, ainsi que par le nouvel abaissement des taux directeurs de la Banque centrale chinoise. Sur la semaine, le CAC40 s'est ainsi adjugé 4.7% et l'Eurostoxx50 4.9%. Outre Atlantique, le S&P500 a monté de 2.1%, retrouvant une performance positive depuis le début de l'année, alors qu'il était en zone négative depuis le 19/08. Dopé par les bons résultats de Google et d'Amazon, le Nasdaq a grimpé de 3% et ne se trouve plus qu'à 4% de son record absolu de mars 2000.

Matières premières

Le cours du Brent est repassé sous le seuil des 50 \$ le baril dès le 19/10 et s'est maintenu autour des 48 \$ le baril depuis lors, affecté par un contexte d'offre toujours surabondante et d'appréciation du dollar.

Commodity	Current price	% Var on current day	% Var. 1 week rolling	% Var. calendar week	% Var. 1 month rolling	% Var. MTD	% Var. YTD	% Var. 1 year rolling	% Var. 3 years rolling	% Var. 5 years rolling
Precious metals										
Gold	1 167,36	0,25	-0,29	-1,09	1,85	4,69	-1,44	-5,17	-31,78	-11,92
Silver	15,95	0,81	0,65	-1,40	5,52	9,82	1,50	-7,32	-50,31	-32,41
Industrial metals										
Aluminium (LME)	1 495,50	-0,03	-3,48	-4,86	-4,56	-5,17	-19,27	-24,01	-22,19	-35,62
Copper (LME)	5 198,00	0,43	-0,15	-2,06	3,48	0,74	-17,49	-22,30	-33,53	-37,37
Energy										
WTI	44,36	-0,49	-3,31	-5,63	-2,93	-1,62	-16,73	-45,24	-48,59	-45,86
Brent	47,78	-0,44	-1,71	-4,89	-1,69	-1,22	-16,66	-44,53	-56,39	-42,59
Natural Gas	2,189	-4,20	-10,32	-5,93	-14,63	-13,27	-24,23	-39,58	-35,62	-33,51
Agricultural										
Wheat	496,25	1,17	2,16	-0,36	-2,26	-3,22	-15,85	-4,15	-42,55	-29,38
Corn	379,25	-0,13	1,68	0,80	-2,51	-2,19	-4,47	7,44	-48,59	-34,30
Soybean	891,25	-0,47	0,03	-0,31	0,22	-0,08	-12,56	-8,82	-42,91	-27,17

Niveaux des marchés

Niveaux des Taux

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	16/10/2015	23/10/2015
EONIA	0,13 %	0,45 %	0,14 %	-0,14 %	-0,13 %
TEC 10	1,98 %	2,50 %	0,86 %	0,79 %	0,74 %

Niveaux des Indices

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	16/10/2015	23/10/2015
CAC 40	3 641,07	4 295,95	4 272,75	4 702,79	4 923,64
Euro Stoxx 50	2 635,93	3 109,00	3 146,43	3 264,93	3 425,81
S&P500	1 426,19	1 848,36	2 058,90	2 033,11	2 076,23

Niveaux des Devises

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	16/10/2015	23/10/2015
USD	1,32	1,38	1,21	1,14	1,10
YEN	114,00	144,83	145,08	135,61	133,64