

Achevé de rédiger à 15h

10 - 14 avr. 2017

L'essentiel de la semaine

- **Etats-Unis** : Marché du travail vigoureux et ventes au détail décevantes.
- **Zone euro** : Légère baisse de la production industrielle en février. Les Européens font front uni face au défi du Brexit.
- **Emergents** : Dynamique des prix en hausse en Chine. Réduction du taux directeur de la BCB.
- **Marchés** : Rebond des bons du Trésor américain et dépréciation du billet vert face aux autres grandes devises. Spreads de crédit peu affectés par la situation politique et les risques géopolitiques. Marchés actions gardant leur calme.

L'événement

Trajectoire de finances publiques du programme de stabilité : un repère pour les candidats à la présidence ?

Le gouvernement français a dévoilé son dernier programme de stabilité le mercredi 12 avril. Ce document, exigé dans le cadre du semestre européen pour les pays de la zone euro, est destiné à présenter la trajectoire des finances publiques de la France pour une période quatre ans (2017-2020).

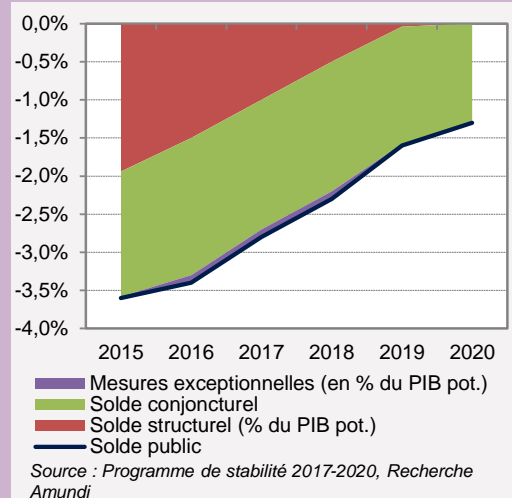
Du fait des élections présidentielles imminentes, cette trajectoire pluriannuelle reste très hypothétique. En effet, les prévisions de déficit public et les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes seront sans doute amendées par le nouveau gouvernement. Néanmoins, il semble intéressant de s'y attarder dans la mesure où cette trajectoire, ainsi que l'avis du Haut Conseil des Finances Publiques qui l'accompagne, constitueront une référence utile pour le nouveau gouvernement en place.

Le programme de stabilité présenté mercredi dernier prévoit un déficit public de 2,8% du PIB pour 2017, puis 2,3%, 1,6% et 1,3% du PIB pour 2018-2020. Cette trajectoire repose sur des hypothèses de croissance réelle de 1,5%, 1,6% et 1,7% et d'inflation de 1,1%, 1,4% et 1,5% sur 2018-2020. En mars 2015, le Conseil européen avait octroyé à la France un délai supplémentaire pour atteindre le seuil de 3% de déficit public. Il recommandait alors une correction du déficit excessif d'ici à 2017. Si, comme prévu, le déficit s'établissait effectivement à 2,8% (ou en-dessous) pour 2017, il respecterait le délai accordé par le Conseil pour mettre fin au déficit excessif et contribuerait à stabiliser la dette publique.

Au regard des élections qui s'annoncent, trois éléments paraissent importants à souligner quant à l'évolution du solde public au-delà de 2017. **D'abord, si la croissance du PIB s'établissait effectivement en-deçà des prévisions sous-jacentes à ce programme, le déficit public s'en trouverait - toutes choses égales par ailleurs - dégradé**, du fait des moindres recettes perçues et du jeu des stabilisateurs automatiques. **Ensuite, cette trajectoire repose sur des hypothèses de croissance potentielle que le Haut Conseil des Finances publiques (HCFP) juge surévaluées**. Elles contribuent à l'estimation d'un écart de production beaucoup plus creusé que ne le considèrent les organisations internationales, ce qui « minimise l'effort à engager pour atteindre l'équilibre des finances publiques à moyen terme ». **Dès lors, une ré-estimation à la baisse de la croissance potentielle par le nouveau gouvernement (comme préconisé par le HCFP) conduira à une hausse de l'effort structurel à réaliser pour atteindre l'équilibre structurel ou pour assurer le respect des recommandations européennes** relatives à l'ajustement structurel à effectuer. **Pour finir, cette trajectoire de finances publiques se prévaut du respect des règles européennes** du pacte de stabilité et de croissance, ce qui n'est pas nécessairement le cas des programmes des candidats à la présidentielle.

La trajectoire du programme de stabilité trace ainsi un repère budgétaire pour le nouveau gouvernement à venir. Il constituera une référence, à la fois pour les candidats qui prônent la maîtrise des finances publiques (François Fillon et Emmanuel Macron, visant un déficit public respectif de 0% et 1% du PIB en 2022), pour Benoit Hamon (qui préconise de s'écarter de cette trajectoire avec un retour à 2,7% du PIB en 2022 et propose la mise en place d'un nouveau traité européen envisageant une mutualisation d'une partie des dettes souveraines) et pour ceux qui souhaitent s'affranchir des recommandations européennes (Jean-Luc Mélenchon et Marine Le Pen).

Trajectoire pluriannuelle du programme de stabilité




Note : Le solde conjoncturel intègre l'effet du cycle économique sur le solde public. Le solde structurel correspond à l'estimation du solde public qui serait observé si le PIB était égal à son potentiel. Ces chiffres reposent sur l'estimation de croissance potentielle du gouvernement.

La semaine en un clin d'œil


> Autres événements

Brexit > **Les Européens font front uni face au défi du Brexit.** Les gouvernements de l'UE ont apporté leur soutien, mardi 11 avril, aux principes de négociation proposés par le Président de l'Union Donald Tusk. L'UE entend, en particulier, commencer les négociations sur un traité de libre-échange avec le Royaume-Uni seulement après que les sujets de discordance relatifs à la sortie de ce pays de l'UE auront été réglés (en particulier, les droits des expatriés et le paiement de 60 Mds € réclamés par l'UE aux Britanniques en solde de tous comptes). Les Britanniques, pour leur part, préféreraient mener de front les négociations sur l'ensemble des sujets. Par ailleurs, aucun gouvernement européen ne s'est opposé au principe suivant lequel tout accord portant sur Gibraltar devra être approuvé par l'Espagne.


 Si, pour le moment, les Européens affichent leur solidarité, la route pour trouver des accords sur les très nombreux aspects du Brexit sera longue et pleine d'occasions de faire apparaître des divisions. Un sommet des chefs d'Etats, sans le Royaume-Uni, est prévu le 27 avril pour approuver officiellement les positions de négociation, mais la prochaine grande étape est surtout le cycle électoral français (entre fin avril et mi-juin) qui déterminera qui prendra les décisions pour le compte de la 2ème économie de la zone euro.

> Indicateurs économiques

Zone euro > **Légère baisse de la production industrielle en février.** La production industrielle a reculé de -0,3% en février en zone euro (contre +0,1% attendu). Pays par pays, la variation de la production industrielle, en février, a été de +0,8% en Allemagne, de -1,6% en France, de +1% en Italie et de -0,3% en Espagne. **Hausse du prix des logements au T4 2016.** Le prix moyen des logements a progressé de +0,8% au T4 2016 en zone euro. La hausse a atteint +1,7% en Allemagne et +0,3% en Espagne, mais les prix sont restés stables en Italie et ont reculé de -0,3% en France. Sur les 4 trimestres de 2016, la hausse a été de +4,1% en zone euro, de +6,7% en Allemagne, de +1,9% en France et de +0,1% en Italie.

 L'érosion de la production industrielle en février pourrait peser un peu sur le chiffre de la croissance du PIB du T1, dont une première estimation sera publiée fin avril. Cette petite déception (qui concerne une série particulièrement volatile) ne suffit pas, cependant, à remettre en cause le tableau général d'une reprise économique qui tend à s'améliorer. La reprise du marché immobilier (à partir de situations très diverses dans les différents pays de la zone euro) devrait contribuer au rebond de la construction, secteur très affaibli dans certains pays au cours des dernières années.


Etats-Unis > **Hausse du nombre des postes ouverts au recrutement en février.** 5,74M de postes étaient ouverts au recrutement en février (contre 5,65M attendu et après 5,63M en janvier). Il s'agit du niveau le plus élevé depuis juillet 2016. **Les ventes au détail** ont diminué de 0,2% en mars, après une baisse de 0,3% le mois précédent (révisé à la baisse). Enfin, **l'inflation est ressortie à 2,4%** en mars, après 2,7% en février (avec une inflation sous-jacente à 2,0% en mars, contre 2,2% en février).

 L'inflation sous-jacente reste pour l'instant sous contrôle. Les ventes de détail du début de l'année ne sont pas favorables à la croissance du PIB du T1. Néanmoins, le nombre élevé des postes au recrutement en février est un signe de plus de la vigueur du marché du travail américain, même s'il porte sur une période antérieure à celle (mars) concernée par le dernier chiffre, décevant, des créations d'emplois (mais rappelons que d'autres chiffres du rapport sur l'emploi de mars étaient plus encourageants). Les indicateurs du climat des affaires étant également bons, la faiblesse des ventes au détail pourrait n'être que passagère, mais cela dépendra largement des décisions de politique économique qui seront effectivement prises par la Maison Blanche et le Congrès. L'évolution de l'environnement économique américain est assujéti à ces mesures, qui pourraient avoir un impact sur la croissance et sur l'inflation.

Japon >

Des investissements destinés à remplacer la main d'œuvre et une amélioration de la productivité sont indispensables pour le Japon. Les simulations réalisées par l'institut public National Institute of Population and Social Security Research sont venues aggraver les inquiétudes liées aux tendances démographiques du pays, alors que la population connaît un vieillissement et une contraction inédits. Selon les prévisions les plus récentes, la population en âge de travailler va baisser de 20 % d'ici 2040 et de 40 % d'ici 2065. Actuellement, 2,1 personnes de cette tranche de la population couvrent les dépenses de sécurité sociale d'une personne âgée. Toutefois, la population active diminue de 500 000 unités chaque année et le rythme de baisse va sûrement s'accroître. L'institut de recherche estime que la charge financière d'une personne âgée sera portée par seulement 1,2 travailleur en 2065.


Ces simulations font l'hypothèse d'un taux de fertilité stable à 1,44 enfant par femme (1,45 actuellement), qui constitue déjà un challenge en soi. Le Premier ministre Shinzo Abe veut absolument maintenir la population au alentours de 100 millions de personnes, et a fixé à 1,8 enfant par femme l'objectif du taux de fertilité en 2015. Depuis, l'amélioration des services de garde d'enfants et l'augmentation des salaires ont permis à ce taux de passer de 1,35 à 1,45, mais il reste nettement en deçà de l'objectif visé. Certains détracteurs proposent de faire entrer sur le territoire 750 000 travailleurs étrangers chaque année pour stabiliser la population totale à son niveau actuel (127 millions). Cette initiative nécessite toutefois un large consensus national.

 La forte baisse de la démographie a déjà entraîné des pénuries de main d'œuvre : de fait, le ratio emplois/candidats dans les secteurs de la construction, des transports et des soins aux malades est supérieur à 3 pour 1. Dans les villes de province, même aux abords de Tokyo, une multitude de petits commerces sont désormais fermés car leurs propriétaires sont soit en retraite soit décédés et leurs enfants ont quitté ces villes à la recherche d'un travail.

Le gouvernement va renforcer les mesures d'urgence visant à lutter contre ces tendances démographiques défavorables dans le cadre de son projet de réforme économique et structurelle, qui sera annoncé en juin. Cette réforme va promouvoir une participation plus élevée des femmes et des seniors à la main d'œuvre, fournir une meilleure prise en charge des enfants et des personnes âgées et revoir de fond en comble les systèmes de retraite et de santé. Le gouvernement compte également encourager la modernisation des usines, un usage plus important des technologies de l'information et de la communication et l'introduction de l'intelligence artificielle en remplacement de la main d'œuvre. Sans augmentation de la productivité, le PIB va se contracter de manière constante à partir de 2040 selon les estimations l'agence gouvernementale du Cabinet Office.

Chine >


La dynamique soutenue de l'indice des prix à la production (IPP) de la Chine s'est poursuivie en mars. Sur le front des prix, l'IPP de mars 2017 a encore été supérieur aux anticipations (ce qui est très positif), à +7,6 % (vs. un consensus de 7,5 % et un chiffre précédent de 7,8 %), alors que l'IPC en glissement annuel a été inférieur aux prévisions (ce qui est favorable), à 0,9 % (vs. un consensus de 1,0 % et un chiffre précédent de 0,8 %). S'agissant du commerce, la croissance des exportations en GA et en USD au mois de mars est ressortie au-dessus des attentes, à 16,4% (vs. un consensus de 4,3% et un chiffre précédent de -1,3%), tandis que la croissance en GA et en USD des importations a également surpris à la hausse, à 20,3% (vs. un consensus de 15,5% et un chiffre précédent de 38,1%).

 Voici quelques-unes des principales statistiques relatives aux prix et au commerce en Chine au mois de mars : 1. avec l'accélération marquée de l'IPP, les taux d'intérêt réels chinois ont baissé encore davantage, atteignant -3,3 %, ce qui est très favorable aux bénéfices des entreprises, tout comme l'écart croissant entre l'IPC et l'IPP (6,7%). 2. les importations sont restées bien orientées en mars : les importations de minerai de fer ont progressé de 11 % en GA (après 13% en février), celles de charbon de 12 % en GA (vs. 31% en février) et celles de pétrole brut de 19% en GA (vs. 0% en février). Le rebond des prix des matières premières en 2016, 2017 et même au-delà est alimenté par la demande et la réduction des surcapacités de production en Chine. La stabilisation de l'économie chinoise, qui va finalement s'étaler entre 2016 et 2018, contribue selon nous à l'émergence d'un nouveau cycle d'expansion mondial, qui bénéficie clairement aux secteurs cycliques, aux matières premières et aux marchés émergents.

> Politique monétaire

Brésil >


La Banque centrale du Brésil (BCB) a réduit son taux directeur de 100 bp, le portant à 11,25%, via un vote du comité de politique monétaire à l'unanimité. Le communiqué de presse évoque de nouveau l'incertitude liée à l'environnement économique mondial, l'importance de la mise en œuvre des réformes en cours, les effets de second tour liés au choc d'offre favorable que constitue la baisse des prix alimentaires et le caractère graduel de la reprise comme facteurs susceptibles d'avoir des conséquences sur son scénario économique sous-jacent.

 Cette baisse du taux directeur était attendue par les marchés et s'inscrit dans la continuité du cycle d'assouplissement monétaire initié par la BCB en octobre dernier. Le consensus prévoit un Selic à 9,5 % à la fin 2017. Sans choc externe majeur, la BCB pourrait bien aller au-delà et nous n'excluons pas que le Selic puisse passer sous la barre des 9 % d'ici la fin de l'année 2017.

> Marchés financiers


Obligations souveraines

Les tensions géopolitiques et les propos du président américain sur le niveau trop élevé du dollar ont contribué à la poursuite du rebond des bons du Trésor américain, de même que la dépréciation du billet vert face aux autres grandes devises. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a fini par retomber sous les plus bas de sa bande de fluctuation de ces derniers mois (2,3 %-2,6 %). De l'autre côté de l'Atlantique, le rendement des Bunds à 10 ans est également retombé en-deçà de ses derniers plus bas, mais les spreads souverains ne se sont pas écartés et sont restés plutôt stables. Ces fluctuations ont certainement été amplifiées par l'approche du weekend pascal.

 La prise en compte accrue des tensions géopolitiques par le marché et la persistance des risques politiques se reflètent dans la hausse de la volatilité implicite des actions et dans la baisse des rendements obligataires des pays développés. La volatilité devrait rester élevée la semaine prochaine en raison de l'approche de l'élection présidentielle française. La demande en actifs refuges devrait donc rester soutenue et les spreads des obligations de la périphérie ne devraient pas trop s'écarter par rapport à leurs niveaux actuels. Les marchés européens continuent notamment à faire preuve d'attentisme.


Taux de change

Au cours de la semaine, le dollar américain s'est déprécié face à la quasi-totalité des autres grandes devises mondiales. A noter les performances solides de la livre turque et du rand sud-africain, qui ont gagné respectivement 1,5% et 2,5% face au billet vert. Ces deux devises ont été soutenues par l'évolution de la situation politique de leur pays. En Turquie, les sondages témoignent d'un duel serré entre les camps du « oui » et « non » dans le cadre du référendum constitutionnel qui se tiendra dimanche prochain (51-52 % pour le « oui ») en vue de renforcer le pouvoir exécutif du président. Même si la victoire du « oui » serait très défavorable pour le pays à moyen terme (les pouvoirs du président Erdogan seraient renforcés), les marchés estiment que sa victoire assurerait une certaine stabilité politique à court terme. En Afrique du Sud, malgré la crise politique, le rand a bénéficié d'une amélioration du sentiment des investisseurs déclenché par le report du vote d'une motion de censure envers le président Jacob Zuma. La parité USD/JPY a progressé de 2% renouant avec le seuil de 108.90, et la parité EUR/USD est restée relativement stable à 1,06.

 Le dollar a pâti des propos de Donald Trump qui a déclaré que le billet vert commençait à « être trop fort ». L'attentisme des autorités américaines vis-à-vis du plan potentiel de relance budgétaire et les déclarations de D. Trump ont accru les pressions sur le dollar et soutenu les devises des marchés émergents. Nous ne tablons pas sur un rebond du dollar à court terme, sauf en cas de surprise positive des statistiques américaines, qui pourrait inciter la Fed à durcir le ton.

Crédit


Des deux côtés de l'Atlantique, la situation géopolitique et les risques politiques ont été les principaux moteurs de l'augmentation de la volatilité implicite des actions. Toutefois, cette tendance n'a pas trop affecté les spreads de crédit, qui ont bien résisté par rapport à leur attitude habituelle. A l'approche du weekend de Pâques, les niveaux de liquidité ont diminué, ce qui explique en partie la réaction limitée des marchés du crédit à la volatilité implicite accrue des actions.

 Au cours des prochaines semaines, les marchés du crédit seront probablement influencés par les facteurs microéconomiques et par l'évolution du risque politique. D'une part, la saison de publication des résultats du 1er trimestre 2017 va bientôt battre son plein et, d'autre part, le premier tour de l'élection présidentielle française va rester une thématique centrale des investisseurs. Les statistiques macroéconomiques suggèrent que la dynamique positive des bénéfices des entreprises européennes au 4^e trimestre 2016 pourrait se poursuivre au 1er trimestre 2017, même si le risque politique va probablement accroître la volatilité pendant quelque temps. La quête de rendement reste favorable aux obligations HY à courte échéance et à la dette subordonnée de la zone euro.

Actions

Les marchés actions gardent leur calme. Entre les tensions avec Pyongyang d'une part, Damas et Moscou d'autre part, la montée en puissance d'un nouveau candidat eurosceptique à l'élection présidentielle française ou les pas de deux de Donald Trump sur la réforme fiscale américaine, les motifs d'interrogation n'ont pas manqué cette semaine. Pour autant, les marchés d'actions sont demeurés relativement calmes. Ainsi, après un 1^{er} trimestre record, avec +4,7%, l'indice MSCI World n'a cédé que 0,9% sur la semaine. Si on a relevé des baisses un peu plus marquées au Japon (-2,0%), en Espagne (-2,3%) et en Italie (-2,6%), à l'inverse, Suisse (+0,1%),

Royaume-Uni (-0,3%) et Etats-Unis (-1,1%), généralement plus défensifs, ont tiré leur épingle jeu. Les marchés émergents, pourtant plus volatiles que la moyenne, ont également fait bonne figure (+0,2%) du fait de la détente des relations entre les Etats-Unis et la Chine. Dans le cas du marché japonais, sa baisse est dû en bonne partie à l'appréciation du Yen. L'Espagne et l'Italie ont quant à eux été pénalisé par le regain de tension sur les financières (hausse du spread avec l'Allemagne et capitalisation de Banco Popular en Espagne).

 Alors que les tensions géopolitiques prolifèrent et qu'un mouvement de repli vers les actifs refuges se dessine – taux 10 ans US au plus bas depuis l'élection de D. Trump, once d'or et VIX au plus haut - les marchés d'actions sont demeurés relativement calmes. Au-delà des soubresauts politiques, les actions américaines sont avant tout sensibles à l'avancée de la réforme fiscale aux Etats-Unis et l'évolution des relations commerciales avec la Chine. De ce point de vue, la semaine dernière aura connu des évolutions paradoxales avec, d'un côté des signes de retard sur le plan fiscal mais de l'autre une détente inattendue des relations avec la Chine. Au final, Wall Street qui est le marché leader, est demeuré serein, d'autant qu'à court terme, la saison des publications devrait demeurer porteuse.

Evénements clés à venir

> Indicateurs économiques

Etats-Unis : Les PMI sont attendus en légère hausse en avril. **Zone euro** : Les PMI devraient se stabiliser en avril et la balance commerciale se redresser pour février.

Date	Pays	Données macroéconomiques attendues	Consensus	Dernier
17 avril	Chine	PIB. GA. T1	6,8%	6,8%
	Chine	Production industrielle. GA. Mars	6,3%	6,0%
18 avril	Etats-Unis	Production Industrielle. m/m. mars	0,5%	0,1%
	Zone euro	Balance commerciale. Février	16,2B	-0,6B
19 avril	Zone euro	IPC. GA. Mars	1,5%	1,5%
20 avril	Japon	Balance commerciale. Mars	605 Mds ¥	813 Mds ¥
	Etats-Unis	Indice manufacturier Fed de Philadelphie. Avril	25,0	32,8
	Zone euro	Confiance des consommateurs. Mars	-4,8	-5,0
21 avril	Zone euro	PMI manufacturier. Avril	56,0	56,2
	Zone euro	PMI services. Avril	56,0	56,0
	Etats-Unis	PMI manufacturier. Avril	53,8	53,3
	Etats-Unis	PMI services. Avril	53,6	52,8
	Etats-Unis	Vente de logements existants. Mars	5,60M	5,48M

Source : Stratégie Amundi

> Adjudications

Date	Pays	Adjudications d'emprunts d'Etat européens [maturité, montant (si disponibles)]
18 avril	France	Court terme, 6 Mds €
	Espagne	Court terme, montants non disponibles vendredi
	MES	6 mois, 1,5 Md €
19 avril	Allemagne	30 ans, 1 Md €
20 avril	France	Long terme, montants non disponibles vendredi
	Espagne	Long terme, montants non disponibles vendredi

> Evénements clés

Date	Comités de politique monétaire à venir
27 avril 2017	Banque Centrale Européenne (BCE)
	Banque du Japon (BoJ)
3 mai 2017	Réserve Fédérale (Fed)
11 mai 2017	Banque d'Angleterre (BoE)

Date	Evénements importants à venir
23 avril 2017	France - Premier tour de l'élection présidentielle
29 avril 2017	Conseil européen sur le Brexit
07 mai 2017	France - Second tour de l'élection présidentielle
11 juin 2017	France - Premier tour des élections législatives
18 juin 2017	France - Second tour des élections législatives
24 septembre 2017	Allemagne - Elections Générales

Source : Stratégie Amundi

> Aperçu sur les marchés

Marchés d'actions	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2329	-1,1%	-1,5%	4,0%
Eurostoxx 50	3448	-1,4%	1,4%	4,8%
CAC 40	5071	-1,2%	1,9%	4,3%
Dax 30	12109	-0,9%	1,0%	5,5%
Nikkei 225	18336	-1,8%	-6,5%	-4,1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	963	0,1%	2,4%	11,7%
Matières premières - Volatilité	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	1,2%	9,8%	-1,6%
Or (\$/once)	1286	2,5%	7,2%	11,6%
VIX	16	3,1	3,7	1,9
Marché des changes	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1,06	0,3%	0,2%	1,0%
USD/JPY	109	-2,2%	-5,3%	-7,1%
EUR/GBP	0,85	-0,9%	-2,8%	-0,6%
EUR/CHF	1,07	-0,2%	-0,5%	-0,5%
Marchés des taux	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0,36	--	--	-3 bp
Euribor 3M	-0,33	--	--	-1 bp
Libor USD 3M	1,16	-	+2 bp	+16 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,86	-5 bp	-5 bp	-9 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,19	-4 bp	-26 bp	-2 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,21	-8 bp	-17 bp	+2 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,24	-14 bp	-36 bp	-21 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+73 bp	+7 bp	+9 bp	+25 bp
Autriche	+23 bp	+3 bp	+3 bp	+2 bp
Pays-Bas	+25 bp	-	-2 bp	+10 bp
Finlande	+12 bp	+1 bp	-	-2 bp
Belgique	+57 bp	+3 bp	+6 bp	+24 bp
Irlande	+74 bp	+6 bp	+5 bp	+20 bp
Portugal	+370 bp	+6 bp	+18 bp	+14 bp
Espagne	+152 bp	+13 bp	+9 bp	+34 bp
Italie	+213 bp	+14 bp	+23 bp	+52 bp
Marchés du crédit	14/04/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+77 bp	+2 bp	+3 bp	+5 bp
Itraxx Crossover	+294 bp	+11 bp	+5 bp	+6 bp
Itraxx Financials Senior	+93 bp	+5 bp	+5 bp	--

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées à 15h00

LETTRE HEBDOMADAIRE

Recherche, Stratégie et Analyse

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en dernière page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : info@amundi.com

Amundi, Société anonyme au capital de 746 262 615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social : 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com