



HPC

# The HPC Weekly Letter

11/02/2019

The drive to gradually exit from unorthodox monetary policies is running up against the new slippage in inflation expectations (the 5Y/5Y inflation forward rate at 1.45%, down from 1.70% five months ago) and a gloomier economic outlook, stemming from exogenous factors and the “cross-currents” commented by Jay Powell two weeks ago following the last FOMC meeting.

We saw the same sort of backpedalling in 2011, but the problem then was the surging tensions on certain sovereign bonds in the eurozone.

The situation is totally different today, since the eurozone, despite a stumbling in efforts to reduce public debt levels, has achieved a certain level of homogeneity (albeit still not optimal) allowing for the narrowing of peripheral nation bond spreads.

And nothing in the various Eonia/Euribor spreads (the 1-year and 2-year spreads are worth 6 bps and 7 bps) suggests the slightest tension or dependence of the banking system on the Eurosystem for refinancing. Bear in mind that these spreads surged to over 200 bps in 2008.

An yet, excess central bank reserves de liquidités (excess reserves + deposit facility) remain concentrated among a few countries (about 60% just for Germany, the Netherlands and France), as seen in the following Bank of France link: <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/politique-monetaire-et-concentration-de-la-liquidite-en-zone-euro>.

Indeed, the relatively high yields on peripheral nation bonds encouraged domestic banks to invest in sovereign bonds instead of depositing funds every evening in the ECB’s overnight window at -0.40%, which is understandable.

- The **weekly** highs/lows on the **March weekly Bund**:
  - Upward to 166.83 then **167.56**.
  - Downward to 166.40, then 165.85, then **165.38**.
- Weekly highs/lows on the **Eurodollar spot market**:
  - Upward to **1.1333 then** 1.1417, then 1.1467, 1.1495 and 1.1534
  - Downward to 1.1290 and 1.1221.
- **Just one refi operation** is scheduled this week:
  - The **MRO**, value 13/02, maturity 20/02, with maturities of €5.4 bn.
- **The main sovereign debt auctions** this week:
  - 11/02: France on 3, 5, 9 and 12 months and Germany on 6 months.
  - 12/02: Spain on the short, Belgium on 3 and 12 months, Italy on 12 months, and Netherlands on 10 years.
  - 13/02: Italy on 2021 and 2025, Portugal on 2029 and 2034, Germany on 2046 for €1.5 bn.

**Average NEUCP/Eonia market spreads at time of issue (08/02/2018)**

|       | Banks  |       |       | Corporates |       |
|-------|--------|-------|-------|------------|-------|
|       | A1+/P1 | A1/P1 | A2/P2 | A1/P1      | A2/P2 |
| 1 mo  | -06    | -01   | +04   | 00         | +04   |
| 2 mo  | -04    | +02   | +06   | +02        | +07   |
| 3 mo  | -02    | +05   | +08   | +04        | +09   |
| 6 mo  | 00     | +11   | +15   | +10        | +15   |
| 9 mo  | +04    | +16   | +20   |            |       |
| 12 mo | +07    | +20   | +24   |            |       |

**Average yields on eurozone government treasuries and spreads (08/02/2017)  
(bps) vis-à-vis Germany**

| Maturité/Pays    |        | Germany   | France    | Espagne   | Italy      | Ireland   | Portugal  | Greece     |       |   |       |       |
|------------------|--------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-------|---|-------|-------|
| <b>CDS 5 ANS</b> |        | <b>14</b> | <b>37</b> | <b>77</b> | <b>233</b> | <b>42</b> | <b>90</b> | <b>444</b> |       |   |       |       |
| Taux             | 3 mois | -0,54     | -0,51     | 3         | -0,49      | 5         | -0,15     | 39         |       |   | -0,40 | 14,00 |
|                  | 6 mois | -0,54     | -0,51     | 3         | -0,39      | 15        | 0,03      | 57         | -0,45 | 9 | -0,40 | 14,00 |
|                  | 1 an   | -0,53     | -0,50     | 3         | -0,31      | 22        | 0,22      | 75         | -0,45 | 8 | -0,37 | 16,00 |

**The main economic reports/events this week**

| Date     |  | Estimate s | Previous |
|----------|--|------------|----------|
| 11/02/19 | Bank of France Business Sentiment January        |            | 103      |
| 12/02/19 |  |            |          |
| 13/02/19 | EZ Industrial Production December                | -0.2%      | -1.7%    |
|          | US Inflation January                             | +0.1%      | -0.1%    |
| 14/02/09 | EZ Q4 GDP (preliminary)                          | 0.2%       | 0.2%     |
| 15/02/19 | US Empire Manufacturing February                 |            | 3.9      |
|          | US Capacity Utilization Rate January             | 78.8%      | 78.7%    |
|          | US Univ. of Michigan Consumer Sentiment February | 94.0       | 91.2     |

**Samir HAMDAN**  
**Desk refinancement,**  
 HPC SA - 22, rue des Capucines - 75002 Paris, France  
 Tel: **+33 1 53 29 31 06** **+33 6 37 07 52 77**  
 Twitter : [@samirhamdan257](https://twitter.com/samirhamdan257)  
 Mail: [samir.hamdan@otcexgroup.com](mailto:samir.hamdan@otcexgroup.com)  
 Webster: <http://www.otcexgroup.com>

**avertissement**

**Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés.**

Cette publication est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles (au sens de la classification MiF).

Cette publication vous est adressée à titre d'information et ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Cette publication est diffusée équitablement aux clients d'HPC. Dans le cas où la publication doit faire l'objet d'une traduction, il peut y avoir un différé de diffusion de quelques minutes dû aux impératifs de traductions.

**Cette publication n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et que le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.**

Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans ce Message sont celles de son auteur à la date de diffusion de cette publication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de ce Message ou d'informer son destinataire dans le cas où l'une des opinions, estimations et projections émises venait à changer ou devenait inexacte.

Les instruments financiers mentionnés dans cette publication ne sont pas nécessairement appropriés pour tous les investisseurs. Le destinataire de cette publication ne doit pas présumer que les informations qu'il contient constituent une base suffisante pour prendre une décision d'investissement. Les chiffres mentionnés font référence aux données des années précédentes et les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables pour présumer d'éventuelles performances futures.

Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.

Une performance passée n'est pas nécessairement indicative des résultats futurs. Certains investissements évoqués dans cette publication peuvent avoir un niveau élevé de volatilité. Les investissements de forte volatilité peuvent perdre de leur valeur de manière soudaine et importante occasionnant des pertes. Les placements internationaux comprennent des risques liés aux incertitudes politiques et économiques des pays étrangers, ainsi qu'un risque de change. Tout investissement est susceptible de générer un risque de perte en capital.

Afin d'éviter tous conflits d'intérêts entre HPC et un émetteur présent dans la publication, HPC atteste ne pas avoir recours et/ou ne pas être concernée par les points suivants :

|   |     |
|---|-----|
| Corporate Finance                       | NON |
| Détention capitalistique des émetteurs  | NON |
| Communication préalable à des émetteurs | NON |
| Intérêt personnel de l'analyste         | NON |
| Contrat de liquidité Listing Sponsor    | NON |
| Contrat d'analyse                       | NON |

HPC dispose d'une politique de Muraille de Chine intégrée à la politique de gestion des conflits d'intérêts du groupe OTCex afin de prévenir et d'éviter les conflits liés aux recommandations d'investissement. Cette politique peut être consultée sur le site internet du Groupe OTCex. HPC est une entreprise d'investissement agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) sous le numéro 11478.