



HPC

# The HPC Weekly Letter

15/04/2019

A central bank's main task in monetary policy is to manage and anchor expectations in general, and inflation expectations in particular (see last week's HPC Weekly Letter). To say, as Mario Draghi commented last Thursday, that the ECB is determined to achieve its inflation target is the least we can expect.

However, to opine that inflation expectations are slumping in line with the economy is another way of shifting responsibility to the economic policies carried out by eurozone member states. In terms of communications, it is a double-edged sword. It could add to the prevailing gloom and accelerate the disappointing shift in expectations.

Where do we draw the line on a central bank's responsibility? It must obviously make available to markets any information susceptible of influencing its monetary policy decision.

Can we judge that Draghi's post monetary policy meeting comments last Thursday lifted the uncertainties? "Were they useful?" We would like to believe so.

However, given the downward trend of inflation expectations (see grap, below, of 5y/5y forward inflation expectations), this is far from a sure thing.



- The **weekly** highs/lows on the **June weekly Bund**:
  - Upward to 164.74, then 165.07, then 166.03, then 166.21 and 166.75.
  - Downward to 164.31, 163.92 and 163.63.
- Weekly highs/lows on the **Eurodollar spot market**:
  - Upward to 1.1331, then 1.1344 and 1.1367.
  - Downward to 1.1275 then 1.1259, then 1.1210 and 1.1162.
- **Only one refi operation** is scheduled this week:
  - The **MRO**, value 17/04, maturity 24/04, with maturities of €5.3 bn.
- **The main sovereign bond auctions** this week:
  - 15/04: France on 3, 6 and 12 months and the Netherlands on 3 months.
  - 16/04: The ESM on 6 months and the Netherlands on 10 years.
  - 17/04: Portugal on the short and Germany on 2044 for €1 bn.
  - 18/04: France fixed rates on 2022, 2023 and 2025 and inflation-linked on 2022, 2028 and 2047.

**Average NEUCP/Eonia market spreads at time of issue (12/04/2018)**

	Banks			Corporates	
	A1+/P1	A1/P1	A2/P2	A1/P1	A2/P2
1 mo	-04	00	+03	00	+04
2 mo	-03	+01	+04	+01	+05
3 mo	-02	+02	+05	+02	+06
6 mo	00	+11	+14	+09	+14
9 mo	+03	+16	+19		
12 mo	+06	+19	+22		

**Average yields on eurozone government treasuries and spreads (12/04/2019)  
(bps) vis-à-vis Germany**

Maturité/Pays		Germany	France	Espagne	Italy	Ireland	Portugal	Greece				
<b>CDS 5 ANS</b>		<b>13</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>196</b>	<b>37</b>	<b>71</b>	<b>353</b>				
<b>Taux</b>	<b>3 mois</b>	-0,55	-0,52	3	-0,40	15	-0,24	31	-0,40	15	-0,39	16,00
	<b>6 mois</b>	-0,55	-0,52	3	-0,38	17	-0,09	46	-0,40	15	-0,38	17,00
	<b>1 an</b>	-0,55	-0,53	2	-0,33	22	0,06	61	-0,40	15	-0,37	18,00

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

Date		Estimates	Previous
<b>15/04/19</b>	US Empire Manufacturing April	8.0	3.7
	DE ZEW Current conditions April DE ZEW Expectations April EZ ZEW Expectations April	8.5 0.5	11.1 -3.6 -2.5
<b>16/04/19</b>	US Industrial production March US Capacity utilization rates March	0.3% 79.2%	0.1% 78.2%
	EZ Inflation March (final) US Trade deficit February US Beige Book	0.3% -\$53.6b	0.3% -\$51.1b
<b>17/04/19</b>	EZ PMI Composite April (preliminary) US Retail sales March US PMI Composite April (preliminary)		51.6 -0.2% 54.6
	US Leading index March	0.4%	0.2%
<b>18/04/19</b>			
<b>19/04/19</b>			

**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 Prudentiel et de Résolution (ACPR) sous le numéro 11478.