



Paris-London-Geneva-Hong Kong-New York

Communication à caractère promotionnel

HPC

# The HPC Weekly Letter

05/08/2019

Although the Fed has used diverse QEs as monetary policy tools, unlike the ECB, it has never sent benchmark rates into negative territory. Despite all its QE programmes, the American central bank has always stuck to a certain theoretical framework, which made it more “readable”.

We therefore considered that a central bank doesn't lower benchmark rates before putting a total stop to its balance-sheet reduction process, which the Fed will indeed do two months ahead of schedule.

After all, this rate cut is not going over well, with Trump's incendiary statements perverting this readability.

The independence of a central bank is defined by its ability to carry out monetary policy without its decision being directly influenced by political leaders. It is thus its responsibility to prove its independence, without which it cannot ensure the transmission of monetary policy to the real economy, and to explain its decisions, especially when they appear to be made precipitously and under pressure from markets, not to mention under political pressure! **How else to characterise the Trump administration's insistant demands to back it up in its trade war against China?**

Long-term disinflation factors, which are troubling all the major central banks, argue in favour of ending the cycle of rate hikes but a rate cut under pressure like that of last week may be counterproductive.

Former ECB Vice President Constancio went so far as to call it “hawkish”.

- **Weekly** highs/lows on the **September bund**:
  - Upward to 176.62 then 176.96.
  - Downward to 176.10 and 175.79, then 175.00.
- Weekly highs/lows on the **Eurodollar spot market**:
  - Upward to 1.1162 and 1.1225.
  - Downward to 1.1098 and 1.1080, then 1.1044.
- **Only one refi operation** is scheduled this week:
  - The **MRO**, value 07/08, maturity 14/08, with maturities of €3.6 bn.
- **The main sovereign bond auctions** this week:
  - 05/08: France on 3, 6 and 12 months and the Netherlands on 6 months.
  - 06/08: The ESM on 3 months, Belgium on 3 and 12 months.
  - 07/08: Greece on 3 months and Germany on 5 years.
  - 09/08: Italy on the short.

**Average NEUCP/Eonia market spreads at time of issue (02/08/2019)**

	Banks			Corporates	
	A1+/P1	A1/P1	A2/P2	A1/P1	A2/P2
1 mo	-03	-02	+01	00	+03
2 mo	-02	+02	+04	+02	+06
3 mo	-01	+06	+10	+06	+10
6 mo	+03	+09	+14	+09	+15
9 mo	+07	+14	+19		
12 mo	+10	+18	+23		

**Average yields on eurozone government treasuries and spreads (02/08/2019)  
(bps) vis-à-vis Germany**

Maturité/Pays		Germany	France		Espagne		Italy		Ireland		Portugal		Greece
<b>CDS 5 ANS</b>		<b>12</b>	<b>22</b>		<b>43</b>		<b>176</b>		<b>32</b>		<b>44</b>		<b>252</b>
<b>Taux</b>	<b>3 mois</b>	-0,60	-0,56	4	-0,45	15	-0,25	35	-0,50	10	-0,46	0,14	
	<b>6 mois</b>	-0,63	-0,58	5	-0,49	14	-0,20	43	-0,50	13	-0,46	0,17	
	<b>1 an</b>	-0,69	-0,64	5	-0,49	20	-0,17	52	-0,50	19	-0,43	0,26	

**The main economic reports and events this week:**

Date		Estimates	Previous
<b>05/0819</b>	EZ Markit PMI composite (final) July	51.5	51.5
	<b>EZ Sentix Investor confidence August</b>	-7.0	-5.8
	US Markit PMI composite (final) July	51.6	51.6
<b>06/08/19</b>	DE Factory orders June	0.5%	-2.2%
<b>07/08/19</b>			
<b>08/08/09</b>	Bank of France Business sentiment indicator July	96	95
	<b>ECB Economic bulletin</b>		
<b>09/08/19</b>	FR Industrial production June	-1.6%	2.1%

**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.