

Marchés d'actions

Décembre 2018 restera dans les livres d'histoire comme le mois où le S&P 500 a connu sa plus forte chute (-9,2%) de presque une décennie. Le recul de l'indice s'est accéléré suite à la décision de la banque centrale américaine de relever son taux directeur, mais surtout suite à l'annonce de prévoir encore deux resserrements en 2019. Le marché avait espéré plus de souplesse de la part de la Fed, par crainte qu'une politique monétaire trop agressive ne freine davantage l'économie et n'étouffe la croissance des bénéfices des entreprises, dans le contexte d'une économie qui envoie déjà des signaux de ralentissement. La fermeture des administrations fédérales américaines a aussi pesé sur le sentiment de marché, bien qu'il n'y ait aucun impact économique direct. Cette paralysie trouve sa source dans le conflit qui oppose le président Trump au Congrès au sujet du financement du mur de séparation à la frontière avec le Mexique. À l'instar des autres mois de l'année, décembre a aussi été marqué par la volatilité, le S&P 500 ayant notamment enregistré sa plus forte hausse en un jour (5 %) de ces 10 dernières années. Les marchés émergents ont connu un mois de décembre moins difficile, grâce à l'affaiblissement du dollar et à la légère détente dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Sur l'ensemble de l'année 2018, ce sont surtout les marchés émergents asiatiques qui ont souffert, à cause du ralentissement de la croissance économique en Chine.

Marchés d'actions	Décembre	3 mois	Depuis 31/12	12 mois
MSCI EMU NR	-6.4%	-13.2%	-13.2%	-13.2%
MSCI EUROPE NR	-5.9%	-11.7%	-10.9%	-10.9%
MSCI USA NR	-10.7%	-13.2%	-1.1%	-1.1%
MSCI JAPAN NR	-8.2%	-13.4%	-9.1%	-9.1%
MSCI EM. MARKETS NR	-3.9%	-6.3%	-10.6%	-10.6%
MSCI AC WORLD NR	-8.6%	-12.0%	-5.5%	-5.5%

(Performances en EUR au 31/12/2018) (Source : Bloomberg)

Marchés obligataires

Le taux à 10 ans américain a poursuivi sa baisse entamée en novembre le mois passé. Après avoir culminé à 3,25 % dans le courant du mois de novembre, il a terminé 2018 à 2,75 %, un niveau qui reste supérieur à celui de 2,40 % enregistré en début d'année. La mauvaise performance des marchés boursiers le mois passé a poussé les investisseurs à se réfugier dans les obligations d'État, plus sûres. Mais le marché a aussi été soutenu par l'essoufflement attendu de la croissance en 2019 et par la diminution attendue du rythme des resserrements de la banque centrale. Contrairement à son équivalent américain, le taux à 10 ans allemand a clôturé l'année à un niveau inférieur à celui de janvier 2018. Cette évolution, l'une des plus marquantes de l'année, est principalement due à la croissance plus faible que prévu dans la zone euro et aux incertitudes politiques. Une de ces incertitudes a néanmoins pu être reléguée au second plan en décembre, le gouvernement italien ayant trouvé un accord avec l'UE en vue de ramener son déficit budgétaire pour 2019 à 2,04 % du PIB, en lieu et place des 2,4 % initialement proposés. Cela permettra d'éviter le lancement d'une procédure de déficit excessif par l'UE. Les marchés ont accueilli l'annonce de cet accord favorablement et les taux obligataires italiens se sont donc nettement repliés. Les spreads des obligations d'entreprises se sont encore fortement creusés le mois passé, poursuivant ainsi leur tendance de ces derniers mois. Ce sont surtout les différentiels des obligations d'entreprises à haut rendement qui se sont accrues sur fond de climat général d'aversion pour le risque sur le marché et de crainte d'une dégradation de la qualité de ce segment due au ralentissement de la croissance économique.

Taux gouvernementaux 10 a	Actuel	Décembre	3 mois	Depuis 31/12
Belgique	0.78	0.02	-0.05	0.14
France	0.71	0.03	-0.09	-0.08
Allemagne	0.24	-0.07	-0.23	-0.19
Italie	2.74	-0.47	-0.41	0.73
Grèce	4.39	0.13	0.21	0.28
Espagne	1.42	-0.09	-0.08	-0.15
Etats-Unis	2.73	-0.26	-0.33	0.33
Japon	0.00	-0.09	-0.13	-0.05

(Evolution jusqu'au 31/12/2018) (Source : Bloomberg)

Banques centrales et politique monétaire

La banque centrale suédoise a modifié son taux directeur pour la première fois en sept ans, avec une hausse de 25 points de base à -0,25 %, et ce malgré la publication de chiffres d'inflation décevants. La banque reste donc prudente dans ses prévisions et ne prévoit plus de nouveau resserrement avant le second semestre de 2019. La Banque centrale européenne mettra, comme prévu, fin à son programme d'achat d'obligations à partir de ce mois de janvier. À partir de maintenant, seules les obligations arrivant à échéance dans le portefeuille seront encore réinvesties. La BCE prévoit de poursuivre ces réinvestissements pendant encore une longue période après sa première hausse de taux. Sans surprise, la banque centrale américaine a rehaussé son taux directeur pour la quatrième fois de l'année, mais elle a en revanche revu ses prévisions à la baisse en ce qui concerne ses prochains ressernements pour 2019 et les années qui suivent. Pour l'année prochaine, la Fed ne table plus que sur deux hausses de taux (une chaque semestre), contre trois auparavant.

Tarif Banque centrale	Actuel	Dernier mouvement	Date
Fed funds	2.25 - 2.50%	+0.25%	déc. 2018
BCE taux directeur	0.00%	-0.05%	mars 2016

(Situation au 31/12/2018) (Source : Bloomberg)

Devises

L'euro s'est renforcé par rapport à la plupart des autres devises en décembre. Seules les monnaies refuges comme le franc suisse et le yen ont encore réussi à gagner du terrain. La couronne suédoise s'est aussi appréciée à la suite de la hausse de taux de la banque centrale. Le dollar américain s'est en revanche déprécié vis-à-vis de l'euro, alors que cette monnaie est souvent considérée comme une valeur refuge en période d'incertitude sur les marchés et que la Fed a rehaussé son taux directeur le mois passé. Cette faiblesse du billet vert est probablement liée au recul des marchés d'actions, auquel la bourse américaine n'a cette fois pas échappé. Après le regain d'optimisme en novembre, la livre sterling s'est à nouveau dépréciée, tout en restant dans la fourchette dans laquelle elle évolue depuis plus d'un an par rapport à l'euro. Les incertitudes autour du timing et des modalités du Brexit demeurent particulièrement élevées après le report du vote sur l'accord de sortie qui était prévu le 11 décembre au Parlement.

Devises	Actuel	Décembre	3 mois	Depuis 31/12
USD	1.144	-1.1%	1.4%	4.7%
GBP	0.898	-1.2%	-0.8%	-1.1%
JPY	126.06	1.9%	4.4%	6.8%
CHF	1.126	0.4%	1.2%	3.8%

(Evolution par rapport à l'EUR jusqu'au 31/12/2018) (Source : Bloomberg)

Matières premières

Le cours du pétrole a une nouvelle fois dévissé en décembre. Depuis son pic de début octobre (au-dessus de 85 dollars), le baril a déjà perdu 35 % de sa valeur. Le 7 décembre, les pays de l'OPEP et la Russie se sont accordés sur une réduction de la production de 1,2 million de barils par jour. Cette diminution prendra effet en janvier, mais les marchés ne sont pas convaincus que cela sera suffisant pour ramener l'équilibre. L'offre reste en effet excédentaire avec une production de pétrole de schiste à un niveau record et un embargo sur l'Iran dont les effets ont été atténués par les quelques dérogations accordées à certains pays. Le tout sur fond de doutes par rapport à la demande, en raison du ralentissement de la croissance économique mondiale. L'or a fortement progressé en décembre, la correction sur les marchés d'actions ayant fait grimper l'intérêt pour les placements considérés comme des valeurs refuges. L'or a clôturé décembre à son cours le plus élevé de ces six derniers mois et termine l'année légèrement en négatif. Les métaux industriels se sont repliés en décembre et bouclent ainsi une année à deux visages, avec un second semestre dominé par le ralentissement de la croissance en Chine.

Matières premières	Actuel	Décembre	3 mois	Depuis 31/12
Matières premières (GSCI)	374.98	-7.8%	-22.9%	-15.2%
Pétrole (Brent)	54.13	-7.8%	-34.6%	-19.1%
Or	1281.51	4.6%	7.3%	-2.0%

(Evolution en USD jusqu'au 31/12/2018) (Source : Bloomberg)