

Marchés d'actions

Le mois de juillet n'a pas débuté sous de bons auspices après l'instauration, déjà annoncée et devenue effective, des taxes américaines à l'importation sur les marchandises chinoises et des mesures de représailles chinoises à l'égard des importations américaines. De nouvelles menaces ont suivi (soumission à des tarifs de l'ensemble des importations chinoises). Au cours du mois, l'attention s'est déplacée vers la publication par les entreprises des résultats du second trimestre tandis que les tensions commerciales se sont apaisées après que la rencontre entre le président Trump et le président de la Commission européenne Juncker a débouché sur un « cessez-le-feu », au moins temporaire. Les actions ont progressé dans toutes les régions, avec la zone euro (MSCI EMU +3,5%) et les États-Unis en tête. Depuis le début de l'année, elles sont revenues sur un terrain positif, à l'exception des marchés émergents. La région asiatique (MSCI Asia +0,7%), notamment, est demeurée à la traîne à la suite des performances médiocres des actions chinoises. En juillet, l'indice technologique américain Nasdaq a atteint un nouveau record historique en dépassant la barre de 8000 points. Cependant, plusieurs entreprises technologiques très suivies ont dû faire état de résultats inférieurs aux prévisions (Facebook, Netflix, Twitter), ce qui a pesé sur l'indice. D'autres valeurs technologiques ont atteint voire dépassé les attentes (Apple, Amazon, Microsoft). À la fin du mois, la saison des résultats était parvenue environ à mi-chemin et dépassait les attentes, tant en termes de chiffres d'affaires que de bénéfices. Dans leurs commentaires, un certain nombre d'acteurs industriels ont rapporté les répercussions limitées des tarifs douaniers mais la plupart des entreprises ne discernent encore aucune influence significative. Les prévisions pour les prochains trimestres n'en sont donc pas impactées.

| Marchés d'actions | Juillet | 3 mois | Depuis 31/12 | 12 mois |
|---------------------|---------|--------|--------------|---------|
| MSCI EMU NR | 3.5% | 1.1% | 3.0% | 4.2% |
| MSCI EUROPE NR | 3.1% | 2.5% | 2.6% | 4.0% |
| MSCI USA NR | 3.3% | 10.2% | 9.1% | 13.7% |
| MSCI JAPAN NR | 0.2% | 0.1% | 1.0% | 8.0% |
| MSCI EM. MARKETS NR | 2.0% | -2.4% | -2.1% | 4.1% |
| MSCI AC WORLD NR | 2.8% | 5.9% | 5.3% | 9.5% |

(Performances en EUR au 31/07/2018) (Source : Bloomberg)

Marchés obligataires

Les rendements obligataires à 10 ans ont augmenté, surtout pendant la seconde moitié du mois écoulé. Le taux américain a atteint près de 3 % et le taux allemand est demeuré sous 0,5 %. Les rendements ont été poussés à la hausse par plusieurs facteurs. Aux États-Unis, les indicateurs économiques restent favorables, ce qui va permettre à la Réserve Fédérale de mener son programme attendu de relèvement de taux. De plus, les autorités ont fait savoir qu'elles émettront davantage d'obligations pendant la seconde moitié de l'année. C'est là une conséquence du déficit public plus élevé engendré par une diminution des impôts et une augmentation des dépenses. Les obligations européennes ont suivi la tendance, notamment à la suite de la détente observée dans le conflit commercial avec les États-Unis après la rencontre entre Juncker et Trump. Par ailleurs, les deux marchés obligataires ont subi l'impact des prévisions relatives au changement de la politique monétaire au Japon. Les spreads pour les obligations d'entreprise ont diminué au cours du mois écoulé, après plusieurs mois pendant lesquels les écarts de taux s'étaient creusés. Une tendance surtout visible dans le segment le plus risqué.

| Taux gouvernementaux 10 a | Actuel | Juillet | 3 mois | Depuis 31/12 |
|---------------------------|--------|---------|--------|--------------|
| Belgique | 0.74 | 0.05 | -0.08 | 0.11 |
| France | 0.73 | 0.07 | -0.05 | -0.05 |
| Allemagne | 0.44 | 0.14 | -0.12 | 0.02 |
| Italie | 2.72 | 0.04 | 0.94 | 0.70 |
| Grèce | 3.96 | 0.00 | 0.10 | -0.15 |
| Espagne | 1.40 | 0.08 | 0.12 | -0.17 |
| Etats-Unis | 2.96 | 0.10 | 0.01 | 0.55 |
| Japon | 0.06 | 0.03 | 0.01 | 0.08 |

(Evolution jusqu'au 31/07/2018) (Source : Bloomberg)

Banques centrales et politique monétaire

À l'approche de la réunion de la Banque du Japon, le marché avait anticipé qu'un ajustement de la politique monétaire (c'est-à-dire un resserrement, à l'instar des banques centrales des États-Unis et d'Europe) pourrait être annoncé. Finalement, ces modifications se sont limitées à des points plutôt techniques, tandis que la Banque du Japon poursuivra sa politique d'extrême souplesse « pendant assez longtemps encore ». La banque centrale a d'ailleurs réduit ses prévisions en matière d'inflation. Son objectif reste de maintenir le taux à 10 ans autour de 0 %, tout en appliquant désormais une marge de fluctuation (informelle) de 0,2 % vers le haut et vers le bas, au lieu de 0,1 % auparavant. Le but est de permettre au marché de mieux fonctionner si le programme de rachat devait engendrer une pénurie sur le marché. La banque centrale chinoise adopte un point de vue plus souple en injectant des liquidités et en prenant des mesures pour faciliter l'octroi de crédits. D'autres mesures sont attendues.

| Tarif Banque centrale | Actuel | Dernier mouvement | Date |
|-----------------------|--------------|-------------------|-----------|
| Fed funds | 1.75 - 2.00% | +0.25% | juin 2018 |
| BCE taux directeur | 0.00% | -0.05% | mars 2016 |

(Situation au 31/07/2018) (Source : Bloomberg)

Devises

Le marché des devises n'a pas connu de grandes fluctuations. La livre britannique est restée assez stable dans la tempête qui a secoué le gouvernement May après la proposition d'un Brexit doux défendue dans le livre blanc de la Première ministre. La livre n'a par ailleurs pas été soutenue par les chiffres économiques. Les ventes au détail ont ainsi baissé plus fortement que prévu en juin, même si ce recul fait suite à deux mois particulièrement solides. Les derniers chiffres de l'inflation ont également déçu. Le marché continue toutefois de s'attendre à une hausse des taux début août mais avec une perspective plus prudente pour la suite. Le yen a enregistré une légère volatilité sous l'influence de certains acteurs du marché qui s'attendaient à voir la banque centrale du Japon adopter une position moins souple, ce qui ne s'est finalement pas vérifiée. Le yen a clôturé le mois en recul. La devise chinoise a poursuivi son recul du mois précédent (-3,2 % par rapport à l'euro). La perte par rapport au dollar américain atteint déjà 8 % depuis le début du second trimestre. La banque centrale chinoise devrait adopter une politique monétaire plus souple, étant donné les signes de ralentissement de l'économie et les tensions commerciales avec les États-Unis. Le marché y voit le signe que les autorités chinoises ne pilotent pas activement l'affaiblissement de la monnaie mais plutôt qu'elles le tolèrent.

| Devises | Actuel | Juillet | 3 mois | Depuis 31/12 |
|---------|--------|---------|--------|--------------|
| USD | 1.171 | -0.2% | 3.3% | 2.6% |
| GBP | 0.892 | -0.7% | -1.4% | -0.3% |
| JPY | 130.86 | -1.2% | 0.9% | 3.3% |
| CHF | 1.158 | 0.0% | 3.2% | 1.0% |

(Evolution par rapport à l'EUR jusqu'au 31/07/2018) (Source : Bloomberg)

Matières premières

Après la faiblesse déjà observée au mois de juin, le prix des matières premières a encore reculé. Les métaux industriels (GSCI Industrials) ont encore perdu 4,6 % en juillet. Une tendance qui trouve son origine dans les signaux persistants de ralentissement de la croissance en Chine, encore avivés par l'incertitude concernant l'impact des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine sur la croissance mondiale. Les prix pétroliers diminuent pour les mêmes raisons. Par ailleurs, certaines informations éloignent la perspective d'une pénurie de l'offre, notamment la possibilité que certains pays obtiendraient une dispense de l'interdiction d'importer du pétrole iranien, une reprise plus rapide que prévu de l'offre libyenne et la menace du président Trump d'entamer les réserves stratégiques. Le prix de l'or a encore reculé, atteignant ainsi son niveau le plus bas depuis un an. La tendance vers des taux plus élevés continue de jouer des tours au métal précieux.

| Matières premières | Actuel | Juillet | 3 mois | Depuis 31/12 |
|--|---------|---------|----------------------|--------------|
| Matières premières (GSCI) | 464.83 | -4.6% | -2.3% | 5.1% |
| Pétrole (Brent) | 74.25 | -6.5% | -1.2% | 11.0% |
| Or | 1226.11 | -1.7% | -6.5% | -5.8% |
| (Evolution en USD jusqu'au 31/07/2018) | | | (Source : Bloomberg) | |