

## Marchés d'actions

Les marchés boursiers ont connu leur troisième mois consécutif de hausse en mars. Le premier trimestre de 2019 se termine donc sur des performances à deux chiffres dans les principales régions du monde, parfois aidé par l'évolution des devises. Les marchés tournent ainsi la page de la forte correction qu'ils avaient subie au dernier trimestre de l'année passée. Les perspectives économiques et les prévisions bénéficiaires ont encore été revues à la baisse au cours du trimestre écoulé, ce qui implique un revalorisation (rerating) des marchés d'actions. Ceux-ci ont été soutenus par le revirement des projections de politique monétaire des banques centrales. La position plus accommodante adoptée par celles-ci (report ou abandon des hausses de taux) a un effet positif sur l'économie et les valorisations des entreprises. Toutes les entreprises ne profitent toutefois pas de ces révisions des projections de taux dans les mêmes proportions. Les banques, qui ont intérêt à ce que les marges de taux soient plus élevées, sont, par exemple, restées à la traîne sur les marchés boursiers. En Europe, l'industrie automobile souffre toujours du manque d'avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et l'Europe et affiche, en outre, des chiffres de ventes décevants. En cette fin de trimestre, tous les yeux seront tournés vers la publication des résultats des entreprises. Aux États-Unis, le consensus s'attend à une chute des bénéfices de 3,7 % pour les sociétés du S&P 500 (la première baisse depuis le deuxième trimestre de 2016). Début janvier, la prévision faisait encore état d'une progression de 2,9 % (chiffre de Factset). Ce recul est dû à une base de comparaison plus élevée par rapport au premier trimestre de 2018 (lorsque les réductions d'impôts ont commencé à faire leurs effets aux États-Unis), au ralentissement de la croissance (surtout en dehors des États-Unis) et à la pression sur les marges (augmentation des coûts et notamment des salaires).

Marchés d'actions	Mars	3 mois	Depuis 31/12	12 mois
MSCI EMU NR	1.3%	11.9%	11.9%	0.4%
MSCI EUROPE NR	2.0%	12.8%	12.8%	5.5%
MSCI USA NR	3.2%	15.8%	15.8%	19.2%
MSCI JAPAN NR	2.0%	8.6%	8.6%	0.9%
MSCI EM. MARKETS NR	2.3%	11.9%	11.9%	1.4%
MSCI AC WORLD NR	2.7%	14.2%	14.2%	12.4%

(Performances en EUR au 31/03/2019) (Source : Bloomberg)

## Marchés obligataires

Le taux à 10 ans allemand est retombé en négatif, comme en octobre 2016. Le taux américain a, quant à lui, perdu 31 points de base et est passé à 2,40 %. Les taux dans les autres pays ont suivi la même tendance, que ce soit au Japon ou en Nouvelle-Zélande, où les taux sont tombés à un plancher historique. Cela s'explique par l'affaiblissement des prévisions économiques au niveau mondial et des ajustements des projections de politique monétaire qui en ont résulté. La plupart des banques centrales ont en effet renoncé à relever leurs taux directeurs et l'inversion de la courbe des taux aux États-Unis (taux à long terme inférieurs aux taux à court terme) a en outre poussé certains investisseurs à se réfugier dans les obligations d'État, plus sûres. Une inversion de la courbe a en effet déjà été dans le passé le signe annonciateur d'une récession à plusieurs reprises. Dans la zone euro, les rendements obligataires dans les pays périphériques n'ont pas baissé au même rythme que les taux allemands, ce qui a provoqué une légère augmentation des spreads. La contraction des spreads des obligations d'entreprises a quelque peu ralenti en mars, après les bons mois de janvier et février. Une tendance surtout visible dans le segment « high yield ».

Taux gouvernementaux 10 a	Actuel	Mars	3 mois	Depuis 31/12
Belgique	0.41	-0.28	-0.36	-0.36
France	0.32	-0.25	-0.39	-0.39
Allemagne	-0.07	-0.25	-0.31	-0.31
Italie	2.49	-0.26	-0.25	-0.25
Grèce	3.74	0.07	-0.66	-0.66
Espagne	1.10	-0.08	-0.32	-0.32
Etats-Unis	2.41	-0.31	-0.28	-0.28
Japon	-0.08	-0.06	-0.08	-0.08

(Evolution jusqu'au 31/03/2019) (Source : Bloomberg)

## Banques centrales et politique monétaire

La Banque centrale européenne a adopté une position plus prudente après sa dernière réunion. La probabilité d'un premier resserrement de taux a été reportée de « après l'été 2019 » à « après la fin de l'année ». Ce changement de discours fait suite à la forte révision à la baisse des prévisions de croissance (de 1,7 % à 1,1 % pour cette année) et d'inflation (y compris l'inflation de base) pour la zone euro pour 2019 et les années suivantes. La banque centrale a par ailleurs aussi annoncé le lancement de nouveaux prêts à long terme (les « TLTRO ») en faveur des banques. Sans surprise, la banque centrale norvégienne a relevé son taux directeur de 0,25 % à 1 %, invoquant la solide croissance de l'économie. Un second relèvement est également attendu plus tard dans l'année. La Réserve fédérale américaine (Fed) a, comme prévu, revu ses prévisions à la baisse et ne relèvera pas son taux directeur en 2019. Elle a également annoncé qu'elle allait réduire la taille de son bilan à un rythme deux fois moins élevé à partir du mois de mai et qu'elle allait totalement mettre un terme à la réduction de son bilan à partir de septembre. Cette attitude prudente de la Fed n'ayant pas été anticipée par le marché, la banque centrale néo-zélandaise a créé la surprise en annonçant que sa prochaine intervention monétaire serait une baisse des taux alors qu'elle affirmait encore le mois dernier que les taux resteraient inchangés en 2019 et 2020. La banque s'inquiète de la dégradation des perspectives de croissance globales et du ralentissement de la croissance intérieure.

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 31/03/2019)		(Source : Bloomberg)	

## Devises

L'euro a perdu du terrain par rapport à la plupart des autres devises en raison des chiffres économiques décevants et de l'impasse dans le dossier du Brexit. Les nombreux rebondissements qui ont eu lieu à Londres ont logiquement rendu le cours de la livre volatil, même si la monnaie a terminé le mois plus ou moins au même niveau que le mois précédent vis-à-vis de l'euro. Durant le mois de mars, le marché a continué à croire que le scénario du « no deal » allait pouvoir être évité et que la probabilité d'une sortie plus douce de l'UE avait augmenté. Depuis le début de l'année, la monnaie britannique a gagné 4,3 % par rapport à l'euro. En Norvège, le relèvement de taux effectué par la banque centrale a, dans un premier temps, entraîné un renforcement de la monnaie nationale, mais cette hausse est néanmoins restée limitée vu que cette intervention était largement attendue. Le real brésilien s'est fortement replié (-3,0 % par rapport à l'euro) à la suite de l'arrestation de l'ancien président Michel Temer pour corruption. Cette recrudescence des incertitudes politiques fait craindre que les réformes économiques voulues par l'actuel président Jair Bolsonaro (notamment les allocations de pension) auront plus de difficultés à passer le cap du parlement, déjà très divisé. Les devises des pays émergents ont, de manière générale, connu un mois plus compliqué.

Devises	Actuel	Mars	3 mois	Depuis 31/12
USD	1.122	1.3%	2.2%	2.2%
GBP	0.861	-0.4%	4.3%	4.3%
JPY	124.35	1.8%	1.2%	1.2%
CHF	1.116	1.6%	0.8%	0.8%

(Evolution par rapport à l'EUR jusqu'au 31/03/2019) (Source : Bloomberg)

## Matières premières

Malgré la dégradation des perspectives de croissance mondiales, le cours du pétrole demeure relativement élevé et a même pu clôturer le mois de mars à la hausse. Du côté de l'offre, les réductions de production décidées par l'OPEP et ses alliés ne sont que partiellement suivies par la majorité des membres. Mais les objectifs sont dans l'ensemble respectés, car l'Arabie saoudite fait plus que sa part. Il est encore difficile de savoir si ces réductions seront maintenues après le mois de juin, même si l'on peut raisonnablement le penser. Les sanctions américaines contre le Venezuela pèsent aussi sur l'offre. Les cours des métaux industriels se sont légèrement repliés en mars (-0,2 % en dollar), mais demeurent soutenus de manière générale. En Chine, les mesures de relance sont certes davantage axées sur l'aspect fiscal et moins sur les travaux d'infrastructure, mais elles devraient néanmoins suffire à maintenir la demande pour les matières premières dans le pays à niveau. Le cours de l'or est globalement resté relativement stable et s'est redressé, après un recul en début de mois, grâce à la diminution des (prévisions de) taux.

Matières premières	Actuel	Mars	3 mois	Depuis 31/12
Matières premières (GSCI)	434.13	1.8%	16.0%	16.0%
Pétrole (Brent)	68.39	3.6%	27.1%	27.1%
Or	1292.38	-1.3%	1.3%	1.3%

(Evolution en USD jusqu'au 31/03/2019) (Source : Bloomberg)