

Marchés d'actions

Les bourses mondiales ont terminé le mois de novembre à un niveau proche de leur niveau de fin octobre. Après une première semaine positive, les marchés actions ont digéré la publication des chiffres de croissance économique du troisième trimestre qui étaient en-dessous des attentes en Europe et au Japon, la situation politique liée au Brexit, ainsi que le manque d'amélioration dans le conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Le cours de l'action Apple a baissé de 18 % en novembre suite à la publication de ses résultats. La société a annoncé vouloir arrêter de publier le détail de ses ventes par produits. De plus, certains de ses fournisseurs ont admis que la demande pour leurs produits ralentissait. Les marchés boursiers ont souffert au milieu du mois des incertitudes liées au Brexit provenant de la démission de plusieurs ministres du cabinet de T. May ainsi que de l'opposition ouverte au plan de sortie d'un grand nombre de parlementaires anglais. Suite à l'accord sur le texte par les dirigeants de l'Union européenne, le parlement anglais doit à son tour se prononcer sur le document dans la première partie du mois de décembre. Un vote positif devrait supporter les bourses mondiales, tandis qu'un vote négatif découlera sur une multitude de scénarios possibles. En fin de mois, les actions ont affiché de bonnes performances, soutenues par la communication prudente du Président de la Réserve fédérale américaine.

Marchés d'actions	Novembre	3 mois	Depuis 31/12	12 mois
MSCI EMU NR	0.6%	-8.5%	-7.3%	-8.1%
MSCI EUROPE NR	0.9%	-6.4%	-5.3%	-4.6%
MSCI USA NR	3.4%	-2.0%	10.7%	11.1%
MSCI JAPAN NR	2.8%	-2.3%	-1.0%	-1.0%
MSCI EM. MARKETS NR	6.7%	-2.8%	-6.9%	-4.3%
MSCI AC WORLD NR	3.1%	-3.2%	3.3%	4.3%

(Performances en EUR au 30/11/2018) (Source : Bloomberg)

Marchés obligataires

Les rendements des obligations étatiques allemandes et américaines à 10 ans se sont repliés au cours du mois de novembre, reflétant en partie la publication de chiffres économiques relativement décevants tels que par exemple les indicateurs avancés PMI qui ont reculé le mois dernier dans la zone euro et aux Etats-Unis. La communication du Président de la Fed a aussi eu un effet baissier sur les rendements obligataires. Selon J. Powell, les taux directeurs de la Fed ne seraient plus trop éloignés de ce que les membres de la banque centrale considèrent comme un niveau « neutre », c'est-à-dire qui ne supporte ni ne restreint l'activité économique. Cette communication diffère de celle de début octobre, lorsque le Président de la banque centrale jugeait que les taux actuels étaient encore loin de la neutralité. Ce changement de ton a causé un léger réajustement des anticipations de marché en ce qui concerne l'évolution future des taux courts, ce qui a bénéficié au prix des obligations jugées sans risque. Le rendement des obligations souveraines italiennes est resté volatile en novembre. Après avoir renvoyé une proposition de budget à l'Union européenne qui contenait peu de modifications par rapport à la proposition initiale, il est pratiquement garanti que la Commission initie une procédure de déficit excédentaire à l'égard de l'Italie. Les rendements obligataires italiens ont finalement baissé en fin de mois suite aux commentaires de dirigeants italiens se montrant prêts à revoir légèrement à la baisse le déficit fiscal prévu pour l'année prochaine. Le différentiel de rendement des obligations d'entreprises de qualité et de celles de moins bonne qualité par rapport aux taux sans risque s'est écarté le mois dernier, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. Cet élargissement des spreads de crédit peut être attribué au ralentissement de la croissance économique ainsi qu'à l'anticipation de l'arrêt du programme d'achat d'actifs de la BCE fin de cette année. Néanmoins, les taux de défaut restent faibles et la rentabilité des entreprises élevée, ce qui devrait freiner toute hausse importante des écarts de rendement.

Taux gouvernementaux 10 a	Actuel	Novembre	3 mois	Depuis 31/12
Belgique	0.76	-0.01	0.05	0.12
France	0.68	-0.06	-0.01	-0.10
Allemagne	0.31	-0.06	-0.03	-0.11
Italie	3.21	-0.26	0.00	1.20
Grèce	4.27	0.01	-0.10	0.15
Espagne	1.50	-0.06	0.03	-0.06
Etats-Unis	2.99	-0.13	0.13	0.58
Japon	0.09	-0.03	-0.02	0.04

(Evolution jusqu'au 30/11/2018)

(Source : Bloomberg)

Banques centrales et politique monétaire

Les membres de la Banque centrale européenne ne se sont pas rassemblés le mois dernier. Néanmoins, le compte rendu de la réunion du mois précédent a été rendu public. Selon la banque centrale, le ralentissement de la croissance économique du troisième trimestre ne sera que transitoire et l'inflation reviendra progressivement vers la cible des 2 %. Cependant, au vu des dernières publications économiques, il est probable que la BCE révisé à la baisse ses prévisions de croissance et d'inflation lors de sa réunion de décembre. La Réserve fédérale américaine a décidé début novembre de laisser ses taux inchangés, ce qui était largement anticipé par les investisseurs. Le compte rendu de la dernière réunion de la Fed nous informe que la banque centrale a toujours l'intention d'augmenter ses taux en décembre. En n'intégrant plus qu'une hausse de taux pour l'année prochaine, le marché semble questionner les futures hausses de taux directeurs estimées par la Fed.

Tarif Banque centrale	Actuel	Dernier mouvement	Date
Fed funds	2.00 - 2.25%	+0.25%	sept. 2018
BCE taux directeur	0.00%	-0.05%	mars 2016
(Situation au 30/11/2018)		(Source : Bloomberg)	

Devises

L'euro a touché un point bas de 1.1213 face au dollar le 12 novembre avant de rebondir légèrement pour s'établir en fin de mois à 1.1360 pour un dollar. La parité euro-dollar a été rythmée par les discours des banques centrales et les publications économiques tout au long du mois. La couronne norvégienne a perdu 2 % de sa valeur face à l'euro en novembre dû à la chute du prix du baril. La couronne reste fortement corrélée au prix du pétrole étant donné la dépendance de l'économie norvégienne à cette matière première. Certaines devises asiatiques comme la roupie indienne et indonésienne se sont appréciées de plus de 5 % sur le mois face à l'euro. L'appréciation de la roupie indonésienne peut être attribuée à la hausse non-anticipée des taux d'intérêt directeurs de la banque centrale indonésienne le 15 novembre.

Devises	Actuel	Novembre	3 mois	Depuis 31/12
USD	1.132	0.3%	2.9%	5.9%
GBP	0.887	0.6%	1.0%	0.2%
JPY	128.58	-0.4%	0.8%	5.0%
CHF	1.130	0.9%	0.1%	3.4%

(Evolution par rapport à l'EUR jusqu'au 30/11/2018) (Source : Bloomberg)

Matières premières

Le pétrole a enregistré une performance négative de plus de 20 % en dollar au cours du mois, ce qui porte la performance cumulée depuis le pic de début octobre à environ -35 %. Le 5 novembre, les Etats-Unis ont exempté huit pays, dont l'Inde et la Chine, de l'interdiction d'importer du pétrole iranien. En somme, l'Iran réduira sa production dans une moindre mesure qu'initialement prévu, ce qui signifie que l'offre de pétrole sera plus importante que de premier abord sur le marché mondial. Or, les prix pétroliers étant extrêmement sensibles à toute variation de l'offre et de la demande, ce surplus d'offre de l'Iran a pesé sur le prix du baril. Le prochain évènement déterminant pour le marché du pétrole est la prochaine réunion de l'OPEP qui est prévue pour le 6 décembre. Quant à l'or, son prix est resté globalement inchangé en fin de mois par rapport à ses cours de début novembre. Il a évolué de manière inverse aux rendements obligataires à 10 ans américains sur la période.

Matières premières	Actuel	Novembre	3 mois	Depuis 31/12
Matières premières (GSCI)	406.52	-11.6%	-13.4%	-8.1%
Pétrole (Brent)	58.71	-22.7%	-24.5%	-12.2%
Or	1220.68	0.1%	1.7%	-6.4%

(Evolution en USD jusqu'au 30/11/2018) (Source : Bloomberg)