

Marchés d'actions

Au début du mois, les marchés d'actions ont été dominés par la chute de certaines monnaies émergentes. Et ce sont les actions de ces pays émergents qui en ont logiquement le plus souffert. Après une stabilisation, les cours se sont en partie redressés, mais la région est tout de même restée en négatif sur l'ensemble du mois. Les actions européennes ont, pour leur part, dû céder des gains difficilement acquis le dernier jour du mois à la suite de la publication du budget italien et ont clôturé légèrement dans le rouge. D'un point de vue géographique, la meilleure performance du mois a finalement été enregistrée par les actions japonaises, avec une hausse de 3,2 % en euro (+5,7 % en yen pour le MSCI Japon). Le Premier ministre Shinzo Abe vient d'entamer son troisième mandat et va donc pouvoir poursuivre sa politique Abenomics, qui a permis de mettre un terme à la déflation. Aux États-Unis, les actions ont enregistré une hausse relativement modeste sur l'ensemble du mois (+0,6 % pour le MSCI États-Unis), malgré de nouveaux records historiques. Sur l'ensemble du trimestre, les actions américaines affichent en revanche une belle progression de 7,9 % en euro. L'instauration effective de droits de douane annoncée plus tôt par l'administration Trump et la riposte de la Chine n'ont eu qu'un effet limité sur les marchés, étant donné que ces mesures étaient largement attendues et qu'elles sont encore considérées comme modérées. Dans une première phase, les taxes imposées par les États-Unis resteront en effet limitées à 10 %. Au début du trimestre prochain, tous les yeux seront comme d'habitude tournés vers les résultats des entreprises. Comme lors des deux trimestres précédents, l'effet des réductions d'impôts continuera de jouer dans la comparaison avec l'année passée aux États-Unis. Le consensus table sur une croissance des bénéfices de plus de 19 % pour les entreprises du S&P500. Les observateurs seront surtout attentifs à d'éventuels signes de pression sur les marges (hausse des salaires) et aux éventuelles conséquences du conflit commercial.

Marchés d'actions	Septembre	3 mois	Depuis 31/12	12 mois
MSCI EMU NR	-0.3%	0.4%	0.0%	-0.5%
MSCI EUROPE NR	0.5%	1.3%	0.8%	1.5%
MSCI USA NR	0.6%	7.9%	13.9%	19.3%
MSCI JAPAN NR	3.2%	4.2%	5.0%	12.2%
MSCI EM. MARKETS NR	-0.4%	-0.6%	-4.6%	1.0%
MSCI AC WORLD NR	0.6%	4.8%	7.3%	11.7%

(Performances en EUR au 30/09/2018) (Source : Bloomberg)

Marchés obligataires

En septembre, les rendements obligataires se sont dirigés vers le haut de la bande horizontale au sein de laquelle ils évoluaient depuis quelques mois. Le taux à 10 ans américain a grimpé à 3,1 %, un niveau qu'il avait déjà atteint une fois en mai. Le taux à 10 ans allemand s'est quant à lui stabilisé à 0,5 %. Aux États-Unis, la hausse des taux s'explique toujours en grande partie par la vigueur de l'économie. Mais l'attitude des investisseurs vis-à-vis du risque constitue également un facteur qui pousse les taux soit à la hausse (lorsque les investisseurs sont plus ouverts aux risques) soit à la baisse (lorsqu'ils sont moins disposés à prendre des risques). En Europe, tous les yeux étaient naturellement tournés vers les discussions du gouvernement italien à propos du budget 2019. Les membres de la coalition se sont finalement accordés sur un déficit de 2,4 % pour 2019, ce qui permettra au Mouvement 5 étoiles et à la Ligue de mettre en œuvre une partie de leurs promesses électorales. Il s'agit d'un déficit plus élevé que prévu. Le ministre des Finances Giovanni Tria avait en effet plaidé pour que le chiffre ne dépasse pas les 2 %, alors que le précédent gouvernement avait, quant à lui, tablé sur un déficit de 0,8 % en 2019. La réduction de l'immense dette publique ne constitue donc plus une priorité pour le gouvernement actuel. Les rendements des obligations souveraines italiennes ont, par conséquent, fortement augmenté et ont renoué avec leurs récents plafonds d'environ 3,2 %. En outre, l'État italien risque de voir sa note une nouvelle fois rétrogradée par les agences de notation au cours des prochains mois. Les obligations des autres pays périphériques ont été relativement épargnées. Les obligations d'entreprises ont connu un mois positif, avec une contraction des spreads. Celles-ci ont profité de l'amélioration du sentiment des investisseurs vis-à-vis du risque.

Taux gouvernementaux 10 a	Actuel	Septembre	3 mois	Depuis 31/12
Belgique	0.83	0.13	0.14	0.20
France	0.80	0.12	0.14	0.02
Allemagne	0.47	0.14	0.17	0.04
Italie	3.15	-0.09	0.47	1.13
Grèce	4.18	-0.22	0.22	0.07
Espagne	1.50	0.03	0.18	-0.07
Etats-Unis	3.06	0.20	0.20	0.66
Japon	0.13	0.02	0.09	0.08

(Evolution jusqu'au 30/09/2018) (Source : Bloomberg)

Banques centrales et politique monétaire

Les banques centrales maintiennent le cap. Comme prévu, la Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur pour la troisième fois cette année. Et les membres de la Fed tablent toujours sur un quatrième resserrement avant la fin de l'année, trois autres l'année prochaine et un en 2020. Ces prévisions sont toujours supérieures à celles du consensus du marché. Le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a surpris les marchés en déclarant qu'il s'attendait à un redressement « relativement vigoureux » de l'inflation de base en raison du resserrement du marché de l'emploi. Une évolution qui ne se reflète pas encore dans les derniers chiffres de l'inflation, lesquels se sont avérés inférieurs aux prévisions. La banque centrale norvégienne a, comme elle l'avait laissé sous-entendre depuis le printemps, relevé son taux à court terme de 25 points de base, pour la première fois depuis 2011. Elle reste néanmoins très prudente quant à d'éventuelles nouvelles hausses de taux. Les banques centrales des pays émergents en difficulté sont intervenues afin de stabiliser la situation. La banque centrale turque a ainsi procédé à un relèvement de taux plus fort que prévu (625 points de base, à 24 %), malgré l'opposition du président Erdogan. Par cette mesure, l'institution a prouvé qu'elle conservait encore une certaine indépendance face aux tentatives d'ingérence politique. La Russie a relevé son taux directeur, pour la première fois en quatre ans, de 25 points de base à 7,5 % afin de soutenir sa monnaie, mise sous pression par la chute des devises émergentes et les sanctions américaines.

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 30/09/2018)			(Source : Bloomberg)

Devises

Le dollar US a terminé le mois en statu quo par rapport à l'euro, mais ce chiffre dissimule tout de même une certaine volatilité. En août, le billet vert s'était en effet renforcé à la suite des soubresauts de certaines monnaies émergentes. Mais une fois la situation stabilisée en septembre, l'intérêt pour la valeur refuge dollar s'est estompé... jusqu'à ce que les inquiétudes autour du budget italien ne viennent peser sur l'euro à la fin du mois de septembre. Dopée par le relèvement de taux de la banque centrale et la hausse des prix pétroliers, la couronne norvégienne s'est appréciée de 2,8 % vis-à-vis de l'euro, après un mois d'août faible. La couronne suédoise a en grande partie suivi le mouvement. La livre britannique évolue de nouveau au gré des titres sur le Brexit dans les médias. Le yen japonais s'est déprécié, perdant ainsi tous les gains qui avaient été engrangés au mois d'août en raison des turbulences sur les devises émergentes.

Devises	Actuel	Septembre	3 mois	Depuis 31/12
USD	1.160	0.0%	0.7%	3.3%
GBP	0.890	0.6%	-0.6%	-0.3%
JPY	131.93	-2.4%	-2.0%	2.5%
CHF	1.140	-1.4%	1.5%	2.6%

(Evolution par rapport à l'EUR jusqu'au 30/09/2018) (Source : Bloomberg)

Matières premières

Après être tombé sous la barre des 70 dollars en août, le baril de pétrole brut a clôturé le mois de septembre au-dessus des 80 dollars, son niveau le plus élevé en près de quatre ans. Les sanctions américaines à l'encontre de l'Iran entreront en vigueur en novembre et leur impact sur les exportations du pays est déjà palpable. En outre, les pays de l'OPEP et leurs alliés ne semblent cette fois pas disposés à augmenter leur production, contrairement à ce qu'ils avaient fait au mois de mai, lorsque le prix du baril avait aussi atteint les 80 dollars. En baisse depuis le mois de juin, les cours des métaux industriels ont fini par se stabiliser. Les métaux qui avaient été les plus touchés (cuivre et zinc) ont même terminé le mois de septembre en positif. La chute de certaines monnaies émergentes ne semble pas avoir beaucoup d'impact sur le plan économique, à part pour les pays concernés (Argentine et Turquie). L'or s'échange toujours en dessous de 1.200 dollars l'once. Comme cela avait déjà été le cas lors des précédentes turbulences de marché, le métal précieux n'a pas pu profiter du regain d'intérêt pour les valeurs refuges au moment de la crise des monnaies émergentes. La Réserve fédérale américaine a confirmé ses projections en matière de hausses des taux et la faiblesse de l'or peut être interprétée comme le signe suivant : les marchés estiment que ces resserrements seront suffisants pour maintenir l'inflation sous contrôle.

Matières premières	Actuel	Septembre	3 mois	Depuis 31/12
Matières premières (GSCI)	486.28	3.8%	-0.2%	9.9%
Pétrole (Brent)	82.72	6.8%	4.1%	23.7%
Or	1190.88	-0.9%	-4.6%	-8.6%

(Evolution en USD jusqu'au 30/09/2018) (Source : Bloomberg)