



Les marchés financiers sur le 1^{er} semestre 2018

Après une très belle année 2017, les marchés boursiers mondiaux ont quelque peu marqué le pas sur le premier semestre 2018. Le MSCI All countries (en devise locale) s'est en effet contenté d'une faible progression de +0,8% au cours de ces six derniers mois.

Parmi les grandes places des pays développés, le marché Nord-américain tire relativement bien son épingle du jeu avec un gain de 2,6% pour le S&P 500. De l'autre côté de l'Atlantique, la hausse est des plus symboliques puisque l'indice Stoxx 600 ne grappille que 0,2%. On notera cependant une assez grande disparité des performances au sein des places boursières de l'Union Européenne. En effet, si Paris, Londres et Milan terminent le semestre en territoire positif à respectivement +3%, +1,7% et +1,6%, Francfort, Madrid et Zurich fléchissent de 4,7, 2,1 et 5,2%.

Pour ce qui est des pays émergents, le cru boursier du premier semestre 2018 aura été décevant, le MSCI Emerging Market termine ainsi sur un recul de 2,8% et ce malgré un sursaut de 2% lors des trois derniers échanges du mois de juin. On retiendra tout particulièrement le repli marqué de la bourse chinoise (Hong Kong) de 5,4%.

Pourtant tout avait bien commencé, avec une accélération de l'appréciation des marchés, entretenue par l'adoption de la réforme fiscale aux Etats-Unis fin décembre et par la publication d'indicateurs d'activité très favorables, le FMI revoyait d'ailleurs ainsi à la hausse ses prévisions de croissance mondiale pour 2018 à 3,9%.

La tendance s'est brutalement retournée à la fin du mois de janvier sur des craintes de résurgence inflationniste venues des Etats-Unis et liées à la hausse du salaire horaire (à 2,9% en janvier) et à la publication d'un chiffre d'inflation un peu supérieur aux attentes.

La correction boursière aura été des plus sévères, à titre d'exemple l'Eurostoxx 50 perdait pratiquement 9% entre le 26 janvier et le 9 février, et la volatilité faisant son grand retour, passant dans le même temps de 11% à 50% (mesurée par l'indice VIX).

Si dans la deuxième partie du mois de février, les indices boursiers ont connu un rebond à la faveur d'un bon millésime des résultats 2017 des entreprises et surtout à la faveur d'indicateurs favorables sur l'activité économique mondiale, le reste du semestre aura été marqué sur le plan boursier du sceau de la volatilité voyant les marchés alterner phases de correction et phases de hausse.

Plusieurs éléments, principalement d'ordre politique, sont à l'origine de ces « errements » boursiers. On notera ainsi la dénonciation par Monsieur Trump de l'accord sur le nucléaire iranien, l'arrivée d'un gouvernement eurosceptique en Italie, ou bien encore les inquiétudes sur l'avenir de la coalition gouvernementale de la chancelière allemande. Mais c'est surtout l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires commerciaux qui auront influencé les investisseurs inquiets de ses répercussions sur l'activité économique mondiale. D'autant plus que ces tensions protectionnistes sont intervenues à un moment où l'on notait un certain essoufflement de la croissance notamment en Europe comme en attestent en Allemagne l'enquête IFO à un point bas de un an et la révision à la baisse par la BCE de ses prévisions de croissance de la zone euro pour 2018 de 2,4% à 2,1%.

Cet essoufflement de la croissance dans la zone euro alors que l'économie Nord-américaine était qualifiée de « solide » par la FED a permis de mettre un terme à l'ascension de l'euro par rapport au dollar initiée depuis la fin de 2016. Par ailleurs, la grande prudence affichée par Monsieur Draghi quant à la normalisation de sa politique monétaire (repoussant à la fin de l'été 2019 une éventuelle hausse de ses taux directeurs) alors que dans le même temps la Banque Centrale Nord-américaine poursuivait la hausse de ses taux directeurs (par deux fois sur le semestre) a concouru à ce retournement de tendance. Ainsi après avoir atteint un plus haut de trois ans de presque 1,25 dans le courant du mois de février, la parité euro/dollar refluit sur les niveaux de 1,1684 au 29 juin 2018. Au final sur le semestre, l'euro recule de 2,7% par rapport au billet vert.

Si un des faits marquants de cette première partie de l'année 2018 aura été le retour de la volatilité sur les marchés d'actions, ce phénomène n'aura pas épargné les marchés obligataires.

Aux Etats-Unis, comme écrit précédemment, les craintes de résurgences inflationnistes ont poussé les rendements des emprunts à 10 ans à un plus haut de 3,03% en avril, un niveau qu'ils n'avaient pas connu depuis janvier 2014. Cependant au cours du deuxième trimestre cette tendance s'est retournée du fait de la non accélération de l'inflation et des tensions commerciales entre l'administration Trump et ses partenaires commerciaux. A la fin du mois de juin, le taux des obligations à 10 ans Nord-américaines s'établissait ainsi à 2,86%, en progression de 45 points de base par rapport à leur niveau de fin 2017.

Au sein de la zone euro, les rendements obligataires, ont évolué tout au long du semestre en parallèle avec leurs homologues d'outre Atlantique. En revanche, les taux des emprunts à 10 ans allemands et français terminent sous leurs niveaux de fin 2017. A cela deux explications, d'une part l'essoufflement de la croissance au sein de la zone euro, et d'autre part le statut de valeur refuge des marchés obligataires allemands et français face à la montée du risque politique en Italie et dans une moindre mesure en Espagne.

Ainsi sur le semestre, la rémunération des OAT 10 ans et des Bunds de même maturité baisse de respectivement 12 et 13 points de base à 0,66% et 0,30%. En revanche, l'écart de rendement des emprunts obligataires de l'Italie avec ceux de ses homologues s'est sensiblement accru puisque sur le semestre les taux 10 ans italiens sont passés de 2,01% à 2,67%.

On remarquera tout de même que les marchés obligataires n'auront pas été inquiétés par la très forte hausse du prix du pétrole, +18,8% pour le brut, pourtant synonyme de risque de tension inflationniste. Cette envolée des cours de l'or noir s'explique par une demande mondiale toujours soutenue et surtout par les risques géopolitiques au Moyen-Orient et particulièrement par la dénonciation de l'accord sur le nucléaire iranien par la Maison Blanche.

L'équipe de gestion