

## Environnement macro-économique

Après une année 2017 particulièrement calme, la volatilité a fait son grand retour sur les marchés en 2018. La conjonction de nombreux facteurs a déclenché une remontée de l'aversion pour le risque. Citons notamment pour les Etats-Unis, la fermeture des services publics non essentiels en début et fin d'année, le manque de visibilité dans la politique menée par Donald Trump ou encore le conflit commercial avec la Chine. En Europe, la crainte d'un dérapage des finances publiques italiennes et les difficiles négociations sur le Brexit ont également pesé sur le sentiment des investisseurs. Les marchés émergents n'ont, bien entendu, pas été épargnés par ce regain de volatilité. La crise turque ou plus généralement les déséquilibres macroéconomiques de certains pays émergents ont également apporté leur lot d'incertitudes au même titre que les craintes de guerre commerciale.

Par chance, la croissance américaine s'est montrée relativement résiliente tout au long de l'année soutenue principalement par les dépenses de consommation des ménages. Cette résilience couplée à une inflation évoluant au-delà des 2% a permis à la Banque centrale américaine de poursuivre le cycle de resserrement graduel de sa politique monétaire. Après avoir augmenté une seule fois son taux directeur en 2015 et en 2016 et trois fois en 2017, la Fed a procédé à quatre hausses de taux en 2018 - à chaque fois en fin de trimestre - pour porter son taux directeur dans la fourchette 2.25% - 2,50%.

**En Europe**, le marché prévoyait en janvier, le début du cycle de resserrement monétaire de la BCE en juin 2019 suivi d'un second relèvement en décembre. Aujourd'hui, plus aucune hausse de taux n'est prévue sur cet horizon de temps. En effet, malgré l'assouplissement quantitatif de la BCE, la croissance et l'inflation sont restées modérées poussant la Banque centrale à maintenir sa politique de taux inchangée. Cette dernière a toutefois décidé d'arrêter son programme d'achats d'actifs en décembre mais ne procède pas encore à une réduction de son bilan. Les montants des obligations arrivant à échéance seront, jusqu'à nouvel ordre, réinvestis.

Le risque politique a fait un retour remarqué au mois de mai lors des élections italiennes. La formation d'un gouvernement anti-système avait, notamment, fait craindre un dérapage des finances publiques italiennes et surtout poussé à la hausse les rendements italiens. Les pays périphériques étant plus endettés de nos jours qu'ils ne l'étaient en 2011, certains investisseurs ont même envisagé un retour de la crise souveraine.

Les dernières nouvelles sont plutôt allées dans le bon sens avec une volonté affichée de réduire le déficit budgétaire à 2% du produit intérieur brut au lieu de 2.4%. Reste à savoir si cette annonce est juste destinée à provoquer une accalmie sur les taux italiens ou si elle marque réellement le début d'un dialogue plus constructif entre les différentes parties. À ce stade, nous ne pouvons toutefois pas exclure que le gouvernement en place revienne ponctuellement avec des propositions censées satisfaire son électorat.

## Evolution des marchés

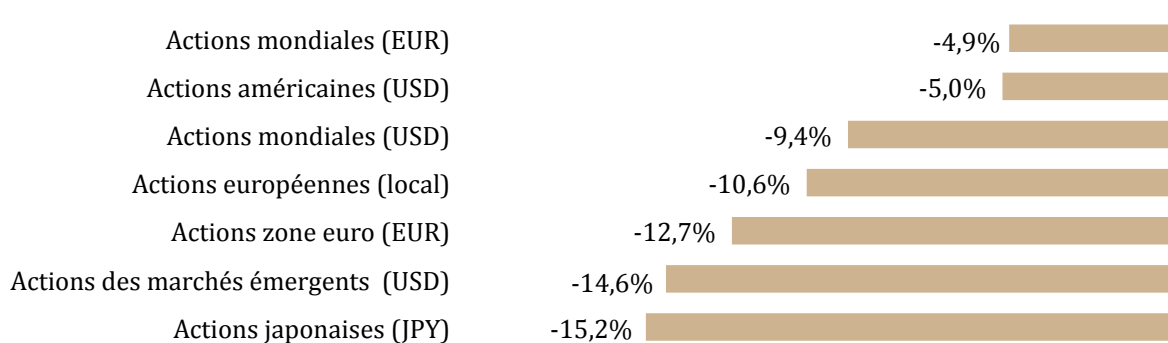
Les marchés actions ont connu, dans leur ensemble, une année difficile. Les **marchés émergents** affichent une des plus fortes corrections sur l'exercice, subissant de plein fouet l'intensification graduelle de la guerre commerciale, le ralentissement de la croissance ou encore la hausse du dollar. Ces derniers ont également pâti des soubresauts venus de Turquie ou encore d'Argentine ces derniers mois.

Aucune zone géographique n'a réellement été épargnée l'an dernier. Les **marchés européens** s'affichent également en net recul, plombés, entre autres, par la forte correction du secteur financier. Outre l'exposition des banques italiennes, espagnoles et françaises à la Turquie, qui les a pénalisées durant l'été, ce sont surtout les craintes d'un dérapage des finances publiques italiennes qui a impacté le secteur.

S'ils restent les meilleurs élèves, les **marchés américains**, solides une grande partie de l'exercice - profitant de la dynamique de croissance de l'économie et de la réforme fiscale de Donald Trump - finissent également l'année en recul, après un mois de décembre des plus sanglants.

Finalement, le **marché japonais** termine également l'exercice en nette baisse, même si cette contre-performance est quelque peu amoindrie si l'on prend en compte l'appréciation du yen sur la période.

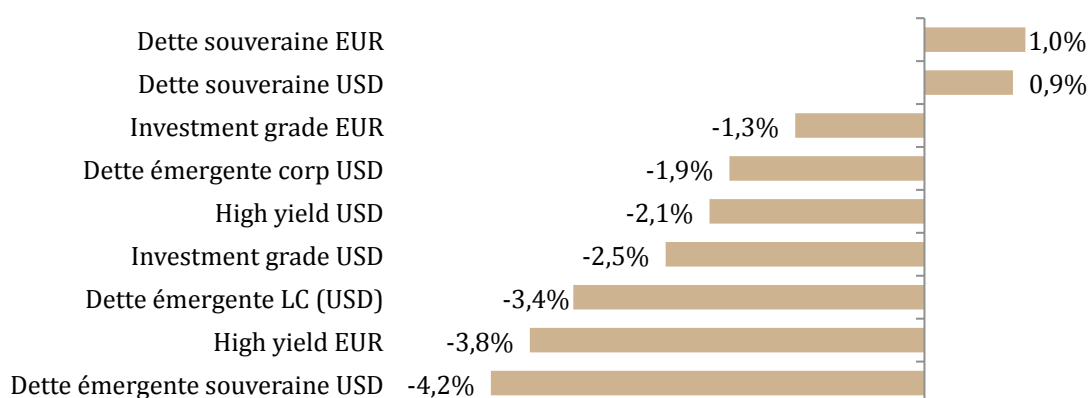
### Marchés actions au 31/12/18



Les marchés obligataires ont connu une année difficile. Hormis les dettes gouvernementales américaine et européenne qui ont terminé l'année sur une note légèrement positive, bénéficiant de leur statut de valeur refuge, l'ensemble de la classe d'actifs s'affiche dans le rouge.

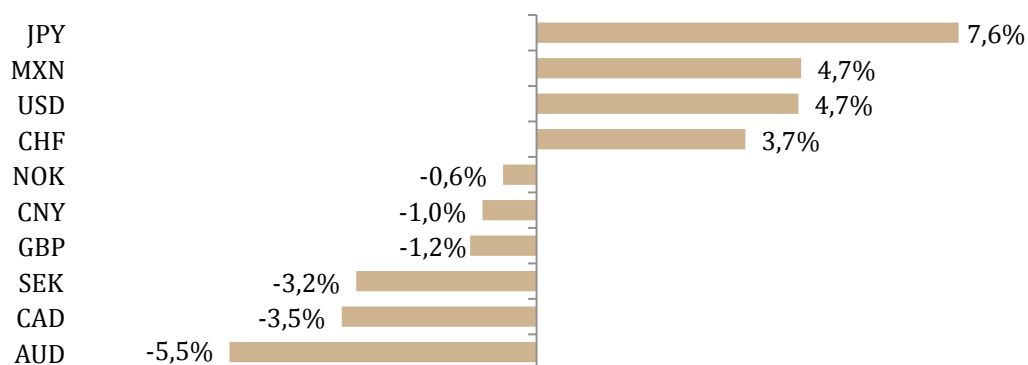
La dette émergente en devises fortes a, quant à elle, pâti des craintes de guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et se retrouve en queue de peloton. On notera également que les devises émergentes des pays les plus faibles (Turquie, Brésil, Afrique du Sud) ont fortement dévié cette année impactant également négativement la performance des obligations émergentes en devises locales.

## Marchés Obligataires au 31/12/18 Devises locales



Sur le marché des changes, le retour du risque politique en zone euro a poussé les cambistes à se tourner vers le dollar américain et le yen, devises refuges par excellence. Ainsi, après un premier trimestre en demi-teinte, ces dernières ont profité des secousses italiennes pour fortement rebondir face à la monnaie unique. Globalement les mouvements ont toutefois été d'ampleur limitée.

## Performances des devises face à l'euro au 31/12/18



---

### SPRL Consilium Gst

Chemin des Princes, 14 bte 1/3 - 7020 Nimy  
Tél. : +32 (0)65 23 55 51 - Fax : +32 (0)65 22 64 13  
www.consilium-gst.be - info@consilium-gst.be  
N° d'entreprise : 0648.948.905 - N° FSMA : 115607 A-B