



Retour de la volatilité sur fond de guerre commerciale

3 avril 2018 — Strategy Team

REVUE

Le premier trimestre s'est déroulé en deux phases. Durant le mois de janvier, les actifs risqués ont poursuivi leur hausse, portés par l'accélération de la croissance mondiale et des attentes de bénéfices élevées. Les meilleures performances ont été réalisées sur les marchés actions américains, chinois et sur les pays périphériques de la zone euro. Aux États-Unis, l'euphorie s'est concentrée sur le secteur technologique dont les principales valeurs ont contribué majoritairement à la hausse des indices. Ajouté à la faiblesse du dollar contre l'euro et à un différentiel de croissance des bénéfices entre l'Europe et les États-Unis, ces trois développements expliquent la surperformance des marchés américains par rapport aux marchés européens.

À partir de février, les marchés ont entamé une phase de correction importante par crainte d'une hausse rapide de l'inflation et d'un resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. La publication du chiffre de croissance salariale aux États-Unis a été le catalyseur d'une baisse de 9% du MSCI monde sur 10 jours. Une deuxième baisse des marchés s'est produite en mars suite à l'évocation d'imposition de tarifs douaniers par l'administration Trump contre ses partenaires commerciaux, en particulier la Chine, et à des craintes réglementaires sur le secteur technologique. En moyenne de 11% depuis 2017, la volatilité implicite sur les marchés actions s'est établie autour de 20% depuis février.

Sur les marchés obligataires les rendements se sont tendus. Aux États-Unis, la courbe est restée relativement plate, la hausse des taux longs étant accompagnée d'une hausse des taux courts du fait de la normalisation de la politique monétaire. En mars, la Réserve fédérale a augmenté ses taux directeurs de 25 points de base. Dans les autres pays développés, les taux courts sont restés bas en raison de politiques monétaires encore accommodantes. Les écarts de crédit sur la dette d'entreprise de haute qualité et sur les obligations à haut rendement se sont élargis avec la hausse de la volatilité.

Les matières premières ont réalisé des performances mixtes. D'un côté, les prix du pétrole ont augmenté fortement alors que l'or a bénéficié du dollar faible. Sa progression a cependant été limitée par la hausse des taux réels. De l'autre, les métaux industriels ont sous-performé malgré leur rôle de couverture dans un environnement inflationniste.

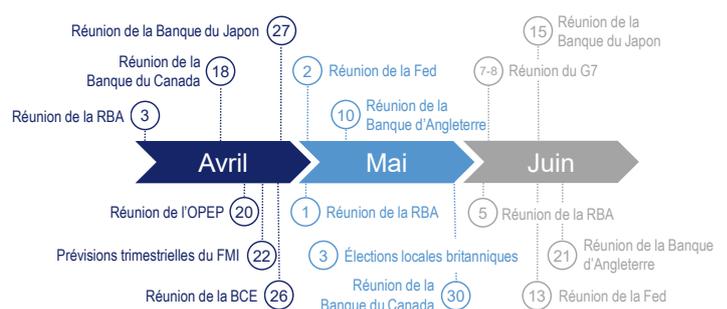
PERSPECTIVES

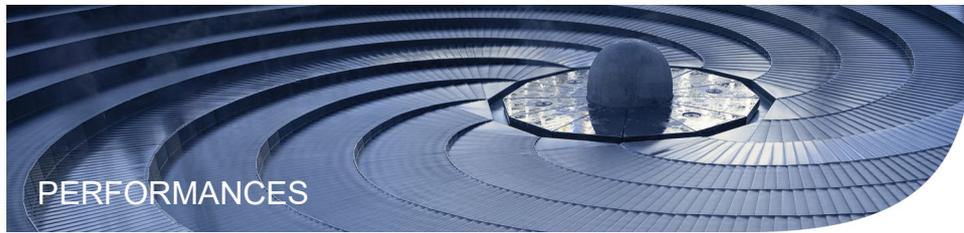
Nous maintenons un scénario de croissance économique solide pour 2018 malgré les menaces d'escalade de la guerre commerciale. Même si la volatilité restera élevée, nous considérons la rhétorique offensive de l'administration américaine comme une méthode de négociation qui mènera certainement à terme à une solution concertée entre les États-Unis et la Chine. La croissance devrait cependant atteindre un pic cette année.

Sur les marchés obligataires, nous attendons une poursuite de la hausse parallèle de la courbe des rendements durant le deuxième trimestre aux États-Unis. La Réserve fédérale américaine pourrait augmenter ses taux directeurs une fois chaque trimestre cette année alors que les taux à long terme devraient refléter plus justement les fondamentaux. Les écarts de crédit sur la dette d'entreprise devraient continuer de s'élargir pour les obligations de qualité investissement et à haut rendement. En Europe, la courbe devrait se pentifier, les taux courts restants sur les bas niveaux actuels.

Sur les marchés actions, la volatilité restera relativement élevée en raison de la normalisation des politiques monétaires et d'une plus grande dispersion dans les prévisions économiques. Toute déception amènera des corrections intermédiaires rapides sur les marchés. En revanche, le cycle de marché devrait rester haussier dans un environnement de croissance des bénéfices.

C'EST AU PROGRAMME





Rendement total net des principaux actifs financiers

ACTIONS

Indices	YTD ↓	QTD	Volatility
BOVESPA (Brazil)	11.7%	11.7%	19.6%
MICEX** (Russia)	7.6%	7.6%	13.2%
FTSE MIB (Italy)	2.8%	2.8%	14.6%
HSCEI (HK - China Enterprises)	2.5%	2.5%	18.6%
MSCI EM (Emerging Markets)	1.4%	1.4%	11.3%
Hang Seng (Hong Kong)	0.9%	0.9%	14.9%
ISE 100 (Turkey)	0.8%	0.8%	16.3%
PSI 20 (Portugal)	0.3%	0.3%	11.7%
S&P 500 (USA)	-0.9%	-0.9%	11.5%
MSCI World	-1.3%	-1.3%	8.8%
Dow Jones I. A. (USA)	-2.1%	-2.1%	12.3%
CAC 40 (France)	-2.6%	-2.6%	12.0%
SPIEX* (Switzerland)	-2.8%	-2.8%	11.3%
CSI 300* (China)	-3.3%	-3.3%	13.2%
Nifty 50* (India)	-3.6%	-3.6%	10.1%
EURO STOXX 50 (Europe)	-3.8%	-3.8%	11.8%
IBEX (Spain)	-4.0%	-4.0%	13.7%
Stoxx Europe 600 (Europe)	-4.2%	-4.2%	10.1%
S&P/TSX (Canada)	-4.5%	-4.5%	8.1%
Nikkei 225 (Japan)	-5.1%	-5.1%	15.0%
SPI* (Switzerland)	-5.2%	-5.2%	11.0%
SMI* (Switzerland)	-5.5%	-5.5%	11.2%
DAX* (Germany)	-6.4%	-6.4%	12.6%
FTSE 100 (United Kingdom)	-7.2%	-7.2%	10.1%

* Total returns, ** Price returns

OBLIGATIONS

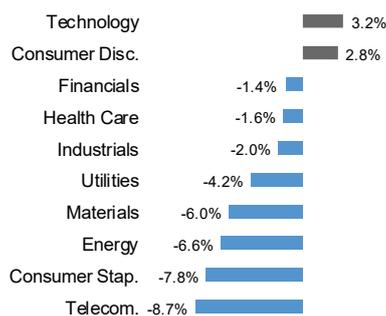
Bloomberg Indices	YTD ↓	QTD	Duration
EM Sovereign Local	2.9%	2.9%	5.7
EZ Sovereign	1.4%	1.4%	7.6
EUR Corporate IG	-0.4%	-0.4%	5.3
EUR Corporate HY	-0.5%	-0.5%	4.5
USD Corporate HY	-0.9%	-0.9%	4.1
US Treasury	-1.2%	-1.2%	6.1
EM Corporate USD	-1.3%	-1.3%	4.6
EM Sovereign USD	-1.8%	-1.8%	7.2
USD Corporate IG	-2.3%	-2.3%	7.5

DEVISES

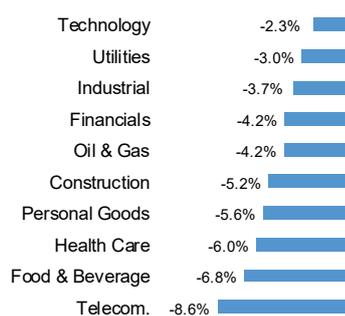
	YTD ↓	QTD	Spot
GBPUSD	3.7%	3.7%	1.40
EURUSD	2.7%	2.7%	1.23
USDCAD	2.6%	2.6%	1.29
Latam Currency Index	2.5%	2.5%	64.4
Asia Dollar Index	1.9%	1.9%	111.8
EURCHF	0.4%	0.4%	1.18
USDCHF	-2.1%	-2.1%	0.95
Dollar Index	-2.3%	-2.3%	90.0
EURJPY	-3.2%	-3.2%	130.97
USDJPY	-5.7%	-5.7%	106.28

SECTEURS DES MARCHÉS ACTIONS

USA: S&P 500 - Sector Performance YTD

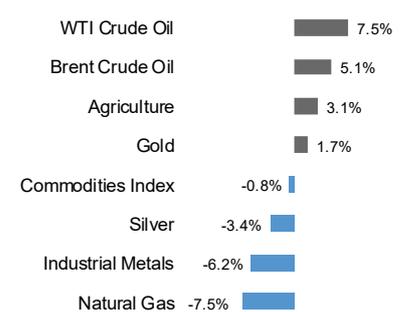


Europe: Stoxx 600 - Sector Performance YTD



MATIÈRES PREMIÈRES

Commodities - Performance YTD



Source: Bloomberg. Performances au 31 mars 2018.