

Sommaire

<i>En bref</i>	1	<i>Marchés des actions</i>	4
<i>Focus</i> Pas encore de printemps pour la croissance européenne !	2	Rebond fulgurant tous azimuts	
<i>Economie</i> FMI : faible dynamique de croissance mais pas de récession	3	<i>Marchés obligataires</i>	6
		Baisse des taux longs et des primes de risque	
		<i>Marchés des changes</i>	8
		<i>Matières premières</i>	8

En bref

Dans la zone euro, la dynamique du cycle économique reste globalement atone. Le repli de l'activité industrielle se poursuit en Europe et surtout en Allemagne, plombé par le ralentissement marqué des flux commerciaux vers la fin de 2018. Néanmoins, le secteur des services résiste bien et la demande intérieure maintient l'économie en très légère expansion. Loin d'être idéale, cette situation ne suscite pas de trop grandes préoccupations. De fait, l'incertitude persistante quant à la faculté de la croissance économique de trouver un niveau plancher après un ralentissement soutenu pousse les banques centrales à adopter une position toujours plus neutre et accommodante. Cela témoigne aussi implicitement de leur volonté d'empêcher que les attentes d'un resserrement des conditions de crédit n'entravent une éventuelle reprise de la croissance. A l'international, les choses devraient également bouger dans le bon sens. Des signes timides d'amélioration apparaissent sur les marchés émergents. Cette évolution laisse espérer une ré-accélération de l'activité en Chine et une reprise de la croissance à l'échelle mondiale si le contentieux sino-américain trouve une issue favorable et si les assouplissements monétaires et la relance budgétaire décidés ces derniers mois commencent à porter leurs fruits (voir Focus).

Sur le plan économique, le FMI, qui avait déjà révisé à la baisse à deux reprises ses anticipations les trimestres précédents, n'attend plus que +3,3% de croissance cette année dans le monde. L'affaiblissement d'indicateurs économiques américains mais aussi la crainte d'effets négatifs du contexte global de ralentissement ont rendu la Fed prudente. Celle-ci a décidé de laisser les taux en l'état et ne s'attend plus à effectuer de tour de vis cette année. Pour sa part, la BCE a renoncé à ses plans de normalisation mais ne semble pas souhaiter aller plus loin pour l'instant. La hausse récente de l'or noir pourrait inciter l'Opep à cesser ses réductions de production en vue de stabiliser le cours du brut autour de 70 dollars. Sur les marchés financiers, les trimestres se suivent et ne se ressemblent pas. Après la descente aux enfers fin 2018, les marchés d'actions et d'obligations ont rebondi de façon spectaculaire au 1^{er} trimestre 2019.

Focus

Pas encore de printemps pour la croissance européenne !

La conjoncture à l'échelle mondiale et surtout européenne continue de s'essouffler dans un contexte où l'activité manufacturière reste sous pression. Le ciel européen s'est bien assombri, principalement à cause de la production industrielle en berne. Alors, simple trou d'air ou début de récession plus prononcé ?

Parmi ses membres, la locomotive allemande a été particulièrement touchée. Le repli de l'activité industrielle se poursuit, comme en témoignent l'indicateur avancé manufacturier et la faiblesse des carnets de commandes. Le pays est doublement affecté : ses exportations hors de l'Europe comptent pour plus de 28% du total des exportations de l'Union européenne vers des pays tiers. C'est bien loin devant le Royaume-Uni, l'Italie et la France, qui réalisent chacune juste un peu plus de 10% des exportations extra-européennes. En 2018, le PIB allemand a enregistré une contribution négative de son commerce extérieur et a échappé de peu à une récession technique. Le secteur automobile qui pèse près de 14% du PIB et compte pour environ 18% de ses exportations, a été particulièrement touché l'an passé.

De son côté, l'Italie a déjà commencé à glisser vers la récession sous la pression des vents contraires extérieurs et des incertitudes internes de nature politique. Les autres grandes économies de la zone euro ne sont pas en grande forme non plus mais s'en sortent un peu mieux. Soutenue par la demande intérieure et la consommation des ménages, l'économie française se remet progressivement de la crise suscitée par le mouvement des 'gilets jaunes'. Bien qu'en perte de vitesse, l'Espagne reste la plus dynamique des quatre grandes économies de la zone euro.

Loin d'être idéale, cette situation ne suscite pas de trop grandes préoccupations mais, en fait, confirme une incertitude persistante quant à la faculté de la croissance économique de trouver un niveau plancher à partir duquel rebondir. Il ne faudrait, cependant, pas noircir le tableau exagérément. Si la dynamique économique a sensiblement reflué, les services et la construction rebondissent et indiquent toujours une progression. Pour l'heure, l'expansion se maintient grâce à la demande intérieure. L'amélioration de l'emploi et des salaires est perceptible, le robinet du crédit est toujours ouvert avec des taux d'intérêt au plus bas et le rebond significatif des marchés financiers apporte de la sérénité aux investisseurs. Cela a été grandement facilité par l'attitude beaucoup plus conciliante des banques centrales qui ont



l'heur de reprendre un biais accommodant. De toute évidence, les banques centrales préfèrent continuer à stimuler l'économie plutôt que pas assez. A l'international, les choses devraient également bouger dans le bon sens. Des signes timides d'amélioration apparaissent sur les marchés émergents. Cette évolution laisse espérer une ré-accélération de l'activité en Chine et une reprise de la croissance à l'échelle mondiale si le contentieux sino-américain trouve une issue favorable et si les assouplissements monétaires et la relance budgétaire décidés ces derniers mois commencent à porter leurs fruits.

Il faut vivement souhaiter que le retour de la croissance mondiale vienne une nouvelle fois résoudre les problèmes de l'Europe (cf. 2016-2017) et donc postposer des choix difficiles (cf. Brexit). Car, en cas de ralentissement prolongé et prononcé, les pressions pour une politique budgétaire plus accommodante (baisse d'impôts, dépenses publiques) est susceptible d'émerger et ce, alors que le coût de la dette souveraine est quasi nul. Si une hirondelle ne fait pas le printemps, les dirigeants européens doivent certainement espérer qu'elles finiront bien par être de plus en plus nombreuses à se rassembler...

Economie

FMI : faible dynamique de croissance mais pas de récession

Après avoir atteint un pic de près de +4% en 2017, la progression du PIB mondial a ralenti à +3,6% en 2018 et devrait encore décélérer à +3,3% cette année, selon les dernières prévisions du FMI. Pas de récession mondiale à court terme bien que la conjoncture mondiale continue de ralentir en raison des tensions commerciales et des conditions financières moins favorables. De fait, le taux de croissance de 2019 serait le plus faible depuis 2009 avec 70% des économies en phase de décélération. C'est aussi la troisième fois que le FMI abaisse ses perspectives en six mois. Le coup de frein concerne essentiellement les pays avancés. Dans la zone euro (+1,3%, révision de -0,3%), ce sont l'Allemagne et l'Italie qui sont le plus affectées par cette révision à la baisse. Aux Etats-Unis, la croissance devrait ralentir (+2,3%, révision de -0,2%). Dans ce tableau sombre, la Chine (+6,3%, révision de +0,1%) est le seul grand pays pour lequel les experts du FMI se montrent un peu plus optimistes. Pour 2020, l'institution anticipe une reprise précaire, permettant à la croissance de retrouver son rythme de +3,6% (prévision inchangée) constaté l'an passé, tout en avertissant que, dans l'environnement actuel, elle ne devrait pas accélérer plus à moyen terme.

Banques centrales : normalisation à l'arrêt

La Réserve fédérale américaine a mis un terme brutal au resserrement de sa politique monétaire qui dure depuis trois ans, renonçant aux prévisions de hausse des taux d'intérêt cette année face aux signes de ralentissement économique et déclarant qu'elle mettrait un terme à la baisse constante de son bilan en septembre 2019. Dans un changement majeur de sa perspective, la Fed ne devrait plus augmenter les coûts d'emprunt qu'en 2021. En outre, ses commentaires suggèrent qu'elle voudrait probablement que l'inflation dépasse légèrement son objectif avant d'envisager une reprise du resserrement des taux d'intérêt. Voilà de quoi certainement alimenter ou renforcer une politique monétaire neutre, voire plus accommodante. De son côté, la BCE fait également preuve d'une extrême prudence. Elle a repoussé tout relèvement des taux d'intérêt au-delà de 2019 et a indiqué vouloir à nouveau recourir aux prêts géants en faveur des banques. En outre, l'institut francfortois va examiner l'opportunité d'atténuer les effets indésirables des taux d'intérêt négatifs via une modulation du taux de dépôt qui permettrait de soulager les banques du coût que représente le placement de leurs liquidités excédentaires. Attention qu'une telle mesure pourrait aussi signaler que les taux bas sont destinés à se prolonger plus longtemps...

Pétrole : l'Opep pourrait desserrer l'étoupe

Alors que les prix du brut atteignent un plus haut niveau sur cinq mois (au-dessus de 70 dollars le baril), le ministre saoudien de l'énergie a déclaré que le marché pétrolier était en voie d'équilibre et que les pays producteurs de pétrole n'auraient peut-être pas besoin de réduire davantage leur production. La question se posera de savoir s'il est nécessaire de maintenir les réductions de 1,2 million de barils par jour au-delà de juin. En effet, l'offre de pétrole de l'Opep se resserre, à la fois intentionnellement et non intentionnellement. Certains spécialistes pointent un déficit ponctuel d'un million de barils par jour. En cause, la chute de la production d'or noir au Venezuela, la fin des dérogations des sanctions infligées aux pays importateurs de brut iranien et des troubles de l'approvisionnement en Libye. L'Opep a montré sa capacité à augmenter la production très fortement et à la réduire considérablement. Elle fait donc preuve d'une grande flexibilité et devra jongler avec une offre américaine croissante (pétrole de schiste) et une demande qui reste relativement solide (Chine). En résumé, la situation devrait globalement s'équilibrer. A titre d'illustration, la banque Goldman Sachs table sur une fourchette de prix comprise entre 60 et 75 dollars.

Perspectives économiques	Croissance économique (évolution annuelle du PIB)		Inflation (évolution annuelle des prix à la consommation)	
	2018	2019	2018	2019
Monde	3,4%	3,3%	3,1%	3,1%
Zone euro	1,2%	1,4%	1,4%	1,5%
Allemagne	1,0%	1,5%	1,5%	1,7%
France	1,3%	1,4%	1,3%	1,6%
Belgique	1,4%	1,3%	1,8%	1,8%
Royaume-Uni	1,3%	1,5%	2,0%	2,0%
Etats-Unis	2,4%	1,9%	1,9%	2,2%
Japon	0,7%	0,5%	0,9%	1,3%
Russie	1,5%	1,7%	5,0%	4,0%
Brésil	2,2%	2,5%	3,8%	4,0%
Chine	6,2%	6,0%	2,1%	2,2%
Inde	7,1%	7,3%	3,4%	3,9%
Afrique du Sud	1,5%	1,8%	4,7%	5,3%

Tableau 1 (Données au 01/04/2019)

Marchés des actions

Rebond fulgurant tous azimuts

Les marchés boursiers ont enregistré des gains plantureux au 1^{er} trimestre, rebondissant de façon spectaculaire après une fin d'année 2018 très noire, les inquiétudes suscitées par le différend commercial entre la Chine et les Etats-Unis s'atténuant et les grandes banques centrales devenant plus accommodantes. Comme souvent, New York a dicté le ton aux autres Bourses. Le mois de janvier a été particulièrement vigoureux, la Réserve fédérale américaine ayant confirmé qu'elle ajusterait les hausses de taux d'intérêt prévues pour compenser la détérioration de la dynamique économique. En fait, la Fed a continué à adopter une attitude accommodante à mesure que le trimestre progressait, plusieurs indicateurs reflétant un ralentissement de la croissance économique.



Entretemps, une résolution des tensions commerciales persistantes entre les Etats-Unis et la Chine est apparue de plus en plus probable. Résultats des courses : le gain de Wall Street (S&P 500 +13,1%) pour le 1^{er} trimestre est à ce jour le meilleur de tous les trimestres depuis le 3^e trimestre de 2009 et le meilleur début d'année depuis 1998. Le fort rebond permet aux marchés d'actions de réparer presque tous les dégâts subis au 4^e trimestre de 2018. En ligne avec le marché mondial (MSCI World USD +11,9%), les valeurs de la zone euro (EuroStoxx 50 +11,7%) se sont également bien redressées, soutenues par le retrait des banques centrales d'une politique monétaire restrictive. Cependant, les inquiétudes quant à la maigre croissance économique ont persisté tout au long de la période sous revue. Les titres britanniques (FTSE 100 +8,2%) ont assez bien progressé, malgré l'incertitude persistante liée au Brexit. Pour leur part, les actions des marchés émergents (MSCI EM USD +9,6%) ont enregistré une belle progression, menés par la Chine. L'optimisme suscité par un accord commercial avec les Etats-Unis et le soutien continu du gouvernement à l'économie nationale chinoise ont été bénéfiques. Aussi, l'activité manufacturière dans les pays émergents a mieux résisté qu'ailleurs et est même repartie tout doucement à la hausse. Quant au marché boursier japonais (Nikkei 225 +6,0%), il est resté un peu en retrait par rapport aux autres marchés, marqué par une saison des résultats pour le trimestre terminé à la mi-février interprétée de manière négative. D'un point de vue fondamental, la saison des résultats qui arrive devrait être assez terne avec des marges sous pression. Ainsi, au 1^{er} trimestre, les bénéfices devraient diminuer de -2,3% pour un chiffre d'affaires en hausse de +4,9% aux Etats-Unis (S&P 500). Même tendance en Europe (Stoxx 600) avec respectivement -3,2% et +2,7% attendus.

Evolution du marché des actions	Devise	1 mois	3 mois	Depuis le 01/01/2019	1 an	3 ans
Monde	USD	1,0%	11,9%	11,9%	2,0%	8,5%
Zone euro	EUR	1,6%	11,7%	11,7%	-0,3%	3,7%
Allemagne	EUR	0,1%	9,2%	9,2%	-4,7%	5,0%
France	EUR	2,1%	13,1%	13,1%	3,5%	6,9%
Belgique	EUR	1,5%	12,8%	12,8%	-5,1%	2,7%
Royaume-Uni	GBP	2,9%	8,2%	8,2%	3,2%	5,6%
Etats-Unis	USD	1,8%	13,1%	13,1%	7,3%	11,2%
Japon	JPY	-0,8%	6,0%	6,0%	-1,2%	8,2%
Pays émergents	USD	0,7%	9,6%	9,6%	-9,6%	8,1%
Russie	RUB	0,5%	5,4%	5,4%	10,0%	10,1%
Brésil	BRL	-0,2%	8,6%	8,6%	11,8%	24,0%
Chine (Shanghai)	CNY	5,1%	23,9%	23,9%	-2,5%	1,0%
Inde	INR	7,8%	7,2%	7,2%	17,3%	15,1%
Afrique du Sud	ZAR	1,2%	7,6%	7,6%	3,0%	2,9%

ZONE EURO - Négatif

- + La valorisation des actions européennes demeure attractive en termes de ratio cours/bénéfice avec désormais une légère révision à la hausse de la croissance des résultats attendus pour 2019.
- + L'euro plus faible devrait avoir un impact positif dans les résultats des sociétés.
- + La poursuite de la hausse des salaires devrait soutenir la consommation des ménages et l'activité économique.
- Dynamique toujours négative des flux de fonds d'investissement à l'égard de la zone euro, après une année 2018 peu brillante.
- Le 'momentum' économique continue d'être très décevant.
- La faiblesse des taux d'intérêt est négative pour le secteur bancaire.

ETATS-UNIS - Négatif

- + Parmi les facteurs de risque, une résolution possible du conflit commercial avec la Chine et une Fed beaucoup plus prudente améliorent le sentiment de marché.
- + Les rachats d'actions propres augmentent le bénéfice par action en réduisant le nombre de titres en circulation.
- + La croissance américaine, bien qu'en ralentissement, devrait rester robuste dans les mois à venir.
- Suite au rebond impressionnant de Wall Street, les actions américaines cotent à nouveau avec une prime par rapport à leur ratio cours/bénéfice historique.
- Les perspectives des entreprises pour 2019 ont été sérieusement rabotées et montrent une érosion des marges.
- Wall Street est devenue plus dépendante des flux internationaux et des trackers que par le passé.

JAPON - Neutre

- + Le rebond des indicateurs d'activité en Chine est une bonne nouvelle pour les valeurs nipponnes, surtout les cycliques.
- + Bien que le rendement du dividende soit faible dans l'absolu, il reste supérieur à la moyenne historique et devrait s'améliorer.
- + La Banque du Japon maintient son programme d'achat de trackers.

- Le Japon n'a pas été exempté de la décision des Etats-Unis d'imposer des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium. Le secteur automobile reste à risque.
- La volatilité du yen influe sur la Bourse locale. Tout renforcement de la devise est de nature à nuire à la performance.
- La hausse de la TVA en 2019, bien qu'incertaine, ne ferait que peser sur une consommation domestique faiblarde.

MARCHES EMERGENTS - Positif

- + Les indicateurs d'activité de la région, y compris en Chine, s'améliorent timidement. C'est également le cas des attentes bénéficiaires.
- + Les marchés émergents obtiennent encore de bons scores en termes de valorisation. La perte de 2018 n'a pas complètement été résorbée.
- + Les flux de capitaux à destination des marchés émergents continuent de croître, mais plus modérément.
- Les indicateurs sur l'activité mondiale signalent toujours un ralentissement du commerce mondial suite au différend commercial sino-américain.
- L'évolution du yuan reste incertaine. L'assouplissement monétaire plaide pour un affaiblissement. Mais, d'autre part, le dollar ne devrait plus progresser.
- Le risque politico-économique reste présent dans plusieurs pays.

Wall Street a fort rebondi. Les moyennes mobiles suggèrent la poursuite de la tendance haussière mais le marché semble être actuellement un peu suracheté (indicateur RSI).



Source : Thomson Reuters Datastream/Fathom Consulting

Graphique 1 (Données au 26/04/2019)

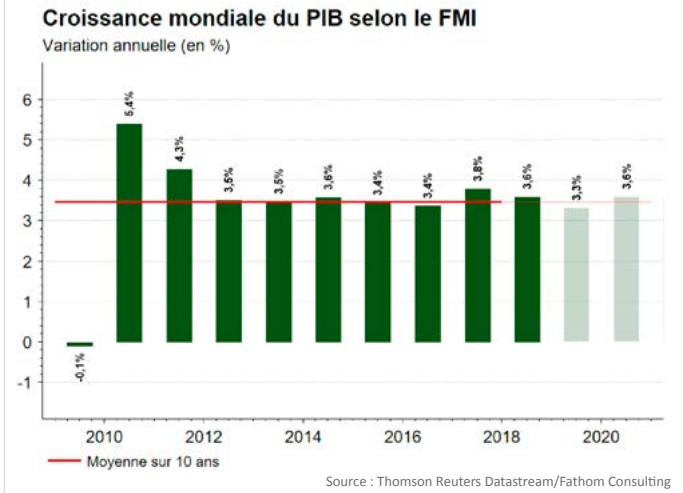
Marchés obligataires

Baisse des taux longs et des primes de risque

Le changement de ton radical des banques centrales lié aux inquiétudes grandissantes quant à la croissance a largement influencé les performances des marchés obligataires qui ont connu un rebond significatif après les baisses observées à la fin de l'année dernière. Les dirigeants de la Fed et de la BCE ont indiqué que les taux d'intérêt n'augmenteraient pas en 2019. Les prévisions de croissance et d'inflation ont également été abaissées. En conséquence, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a chuté au 1^{er} trimestre, atteignant son plus bas niveau depuis fin 2017. Le rendement du bon du Trésor à 3 mois a même été brièvement supérieur à celui de l'obligation à 10 ans (-28 points de base à 2,41%), signe de la prudence accrue des investisseurs sur l'évolution économique. Après que la Réserve fédérale américaine (Fed) a adopté une approche davantage dépendante des données, ce fut au tour de la Banque centrale européenne (BCE) de prendre un virage plus accommodant le mois dernier. Face au ralentissement de la croissance de la zone euro, la BCE prévoit ainsi de maintenir les taux inchangés jusqu'à la fin de l'année au moins. Elle a en outre prolongé les opérations de refinancement à long terme pour stimuler les prêts bancaires. Sur les marchés obligataires européens, le rendement du Bund allemand à 10 ans (-32 points de base à -0,07%) est tombé sous zéro vers la fin du mois de mars pour la première fois depuis octobre 2016 suite aux très mauvais chiffres dans le secteur manufacturier. Le trimestre a été solide pour les actifs à risque de crédit grâce à l'optimisme retrouvé des investisseurs et à des valorisations attractives en tout début d'année. Les titres de créance à rendement élevé (+6,3% en USD) ont surperformé les obligations de qualité d'investissement (+3,2% en EUR), elles-mêmes faisant mieux que les emprunts d'Etat (+2,6% en EUR ; +2,1% en USD).

Les obligations des marchés émergents ont également connu une évolution positive, la dette libellée en dollars américains (+7,0% en USD) ayant surperformé les obligations en monnaie locale (+2,9% en USD), certaines monnaies des économies émergentes s'étant affaiblies.

Le FMI a révisé une nouvelle fois à la baisse ses perspectives de croissance mondiale pour l'année 2019 mais légèrement en-dessous de la moyenne à long terme.



Graphique 2 (Données au 26/04/2019)

Taux d'intérêt	3 mois	2 ans	10 ans
Zone euro	-0,3%	-0,6%	0,0%
Allemagne	-0,3%	-0,6%	0,0%
France	-0,3%	-0,5%	0,4%
Belgique	-0,3%	-0,5%	0,4%
Etats-Unis	2,6%	2,3%	2,4%
Royaume-Uni	0,8%	0,6%	1,0%
Japon	-0,1%	-0,2%	-0,1%
Russie	7,5%	7,8%	8,4%
Brésil	6,3%	7,5%	9,0%
Chine	2,8%	2,6%	3,1%
Inde	-	6,6%	7,4%
Afrique du Sud	-	6,9%	9,1%

Tableau 3 (Données au 01/04/2019)

Evolution des marchés obligataires	Devise	1 mois	3 mois	Depuis le 01/01/2019	1 an	3 ans
Obligations d'Etat - Zone euro	EUR	1,8%	2,6%	2,6%	2,1%	1,2%
Obligations d'Etat - Etats-Unis	USD	1,9%	2,1%	2,1%	4,2%	1,0%
Obligations d'entreprises - Zone euro	EUR	1,4%	3,2%	3,2%	2,3%	2,2%
Obligations à haut rendement	USD	0,5%	6,3%	6,3%	2,4%	7,3%
Pays émergents devises fortes	USD	1,4%	7,0%	7,0%	4,2%	5,8%
Pays émergents devises locales	USD	-1,3%	2,9%	2,9%	-7,6%	3,3%

Tableau 4 (Données au 29/03/2019)

OBLIGATIONS ETATIQUES - Négatif

- + Stop à la normalisation monétaire des deux côtés de l'Atlantique. La Fed arrêtera la réduction de son bilan alors que le BCE relancera une vague de prêts géants aux banques.
- + Le ralentissement économique global augmente l'attrait des placements sans risque, surtout en dollars.
- + Bien que restant un facteur de risque, l'Italie offre un surplus de rendement qui profitera à la dette européenne si le calme sur son 'spread' souverain subsiste.
- Le rendement offert sur les emprunts d'Etat européens est à nouveau très faible et proche de zéro.
- Vu les taux d'intérêt actuels, surtout en Europe, le risque d'une correction sur les obligations gouvernementales augmente (duration élevée).
- Certaines banques centrales ont acheté de l'or en 2018 en vendant des bons du Trésor américain. Une tendance qui pourrait se poursuivre en 2019 et donc faire baisser la demande des actifs obligataires sans risque.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES - Positif

- + En termes de valorisation, les 'spreads' de crédit européens se situent encore à des niveaux acceptables.
- + La 3^e vague de prêts géants aux banques (TLTRO) est de nature à soutenir les émissions du secteur financier, italien notamment.
- + Les entreprises européennes sont financièrement solides. Outre-Atlantique, la part des résultats d'entreprises dans le PIB est élevée grâce à la bonne croissance couplée à des taux d'intérêt modérés.
- La fin effective du 'QE' de la BCE enlève un soutien important au marché du crédit 'investment grade' européen.
- L'encours des obligations notées BBB- aux USA a fortement augmenté au cours des 10 dernières années.
- Des taux d'intérêt attractifs sur des placements à court terme en bons du Trésor américain réduit l'attrait pour le risque de crédit.

OBLIGATIONS A HAUT RENDEMENT - Négatif

- + La politique monétaire accommodante (Europe) ou neutre (USA) favorise des taux de défaut faibles. Les investisseurs en crédit recherchent des solutions à court terme avec rendement.
- + L'émission de nouvelles obligations est attendue en baisse cette année. De plus, les fonds en 'high yield' et les ETFs bénéficient d'entrées de capitaux, contrairement à 2018.
- + Le segment européen du 'high yield' est redevenu moins cher que son homologue américain, chose qui ne s'était plus produite depuis les crises financières et des dettes de la zone euro.
- L'univers du 'high yield' américain a connu une légère migration des ratings à la baisse (augmentation des émetteurs CCC).
- L'effet de levier financier (dettes financières/fonds propres) des émetteurs américains à haut rendement est élevé (mais il s'est amélioré récemment).
- Le ralentissement économique prolongé dans les pays développés pourrait freiner une contraction supplémentaire des 'spreads'.

DETTE EMERGENTE - Positif

- + L'arrêt du processus de normalisation monétaire aux USA est une bonne nouvelle pour les taux d'intérêt et les devises des pays émergents.
- + Des signes timides d'amélioration de la situation économique de même que la bonne tenue des prix des matières premières sont positifs pour les actifs des pays émergents.
- + Les flux de capitaux à destination de la dette émergente repartent plus franchement à la hausse.
- Les taux d'intérêt américains à long terme sont actuellement fort bas. Toute remontée de ceux-ci pourrait affecter la dette émergente (duration élevée).
- Les conditions financières sont encore restrictives dans plusieurs pays alors que d'autres semblent avoir des taux d'intérêt trop bas.
- Le risque politico-économique reste présent dans plusieurs pays.

Marchés des changes

Cours de change	Type	Dernier cours de change	Evolution			
			1 mois	3 mois	Depuis le 01/01/2019	1 an
Etats-Unis	EUR/USD	1,12	1,4%	2,2%	2,2%	9,9%
Royaume-Uni	EUR/GBP	0,86	-0,4%	4,5%	4,5%	2,1%
Russie	EUR/RUB	73,69	1,8%	7,9%	7,9%	-4,2%
Norvège	EUR/NOK	9,68	0,6%	2,3%	2,3%	-0,1%
Japon	EUR/JPY	124,35	1,9%	1,2%	1,2%	5,3%
Brésil	USD/BRL	3,92	-4,2%	-1,0%	-1,0%	-15,7%
Chine	USD/CNY	6,71	-0,3%	2,5%	2,5%	-6,5%
Inde	USD/INR	69,16	2,3%	0,9%	0,9%	-5,8%
Afrique du Sud	USD/ZAR	14,50	-2,9%	-1,1%	-1,1%	-18,3%

Tableau 5 (Données au 29/03/2019)

Matières premières

Matières premières	Dernier cours (USD)	Evolution			
		1 mois	3 mois	Depuis le 01/01/2019	1 an
Matières premières	183,75	0,6%	8,2%	8,2%	-5,9%
Pétrole Brent	67,51	2,6%	27,0%	27,0%	-2,3%
Or	1.292,30	-1,6%	0,8%	0,8%	-2,5%
Argent	15,12	-3,2%	-2,4%	-2,4%	-7,6%
Denrées alimentaires	342,35	5,5%	5,6%	5,6%	1,6%

Tableau 6 (Données au 29/03/2019)

La présente newsletter a été rédigée avec le soin nécessaire, notamment à partir de sources soigneusement sélectionnées, mais sans garantie que les informations citées soient actuelles, précises, exhaustives, correctes et adaptées en toutes circonstances. Les informations citées sont toujours susceptibles de modification sans avertissement.

Le contenu de la présente newsletter ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil financier ou d'investissement, comme un conseil juridique ou fiscal, ni comme une offre de produits et/ou de services bancaires et/ou d'assurances. Le contenu de la présente newsletter se veut purement informatif et le preneur d'informations est lui-même responsable de toute utilisation éventuelle de ces informations.

La Banque Nagelmackers S.A. ne peut être tenue responsable des éventuelles fautes ou erreurs et n'est pas non plus (directement ou indirectement) civilement responsable (1) de la non-réalisation des prévisions ou de toute décision ou action que le lecteur prendrait ou entreprendrait ou non sur la base de la présente newsletter, (2) ni de tout dommage direct ou indirect (en ce compris le manque à gagner ou la perte d'opportunité) y consécutif, occasionné à lui-même ou à des tiers. Il est interdit de copier, diffuser ou reproduire la présente newsletter, pour quelque raison que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable de la Banque Nagelmackers S.A.

Ont collaboré à ce numéro :

Olivier Colsoul, Marjorie Hoyaux, Stephanie Smets, Niels Costermans et Ronald Elskens.