

Un rallye pour Noël

■ Revue de marché

Les marchés n'ont guère fait cas de l'issue du référendum italien du 4 décembre, qui a vu le « non » l'emporter à 59%, dès lors qu'un gouvernement de continuité a été formé et qu'aucune élection anticipée n'est programmée. Le vote en faveur du Brexit et l'élection américaine (souvent mis en parallèle en ce qu'ils ont suscité une telle crainte a priori pour un impact au final positif sur les actifs risqués) pourraient bien avoir créé un précédent. L'accord trouvé entre les pays de l'OPEP (et d'autres pays producteurs de pétrole) sur une réduction de la production, qui a propulsé le baril de Brent à 54 USD, a lui aussi nourri l'optimisme des marchés. Cette embellie sur le front pétrolier a profité aux obligations à haut rendement américaines, dont les spreads se sont resserrés de 33 pb. L'univers obligataire est toujours profondément lézardé. La Fed a relevé son taux directeur de 25 pb en milieu de mois, entraînant une hausse de 6 pb du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans. La BoJ s'est félicitée de la stabilisation réussie de ses taux (2 pb pour le rendement des JGB, +2% pour la paire USD/JPY). De son côté, la BCE s'est livrée à un « tapering » en douceur (réduction des achats mensuels mais extension du programme jusqu'à fin 2017), qui a permis une stabilisation du Bund à 10 ans à 21 pb et une contraction de 50 pb des spreads sur le crédit à haut rendement européen. Au final, le TWI USD s'est apprécié de près de 2%, participant dans la foulée au repli de l'or (-1,8%). De manière générale, l'appétit pour le risque né de l'élection de Donald Trump s'est renforcé en décembre et a soutenu les marchés développés à travers le monde. Les actions ont progressé de 1,8% aux Etats-Unis, de 7,8% dans l'UEM et de 4,4% au Japon. Elles ont en revanche cédé 0,1% sur les marchés émergents.

Un référendum qui passe inaperçu en Italie et un accord-surprise sur une réduction de la production de pétrole

Le référendum italien a retenu toutes les attentions telle une dangereuse clé susceptible d'ouvrir une boîte de Pandore. Après avoir perdu son vote de confiance, le premier ministre Matteo Renzi a démissionné de ses fonctions. Son successeur démocrate, Paolo Gentiloni, est parvenu à former un gouvernement dans un bref délai en reconduisant très largement les titulaires de l'équipe précédente. A la fin du mois déjà, les entités législatives étaient en mesure de voter la création d'un

INDICATEURS DE MARCHÉ	30-Dec	MtD* % / bps	YtD** % / bps
Actions, S&P 500	2,239	1.8%	9.5%
Actions, EuroStoXX 50	3,291	7.8%	0.7%
Actions, Nikkei 225	19,114	4.4%	0.4%
Actions, MSCI World	1,364	2.7%	6.8%
Actions, MSCI pays émergents	47,651	-0.1%	7.1%
Obligations, US, 10 ans	2.44	6	17
Obligations, Allemagne, 10 ans	0.21	-7	-42
Obligations, Japon, 10 ans	0.05	2	-0.2
Crédit, US Inv. Grade	68	-5.0	-20.6
Crédit, US High Yield	355	-33.2	-116.1
Crédit, Euro Crossover spread	288	-50	-26
EUR/USD	1.05	-0.7%	-3.2%
USD/JPY	117	2.2%	-2.7%
Matières premières (BCOM)	88	1.8%	11.4%
Pétrole	54	8.7%	45.0%
Or	1152	-1.8%	8.6%
Volatilité (VIX)	14.0	5.3%	-22.9%

(*) Rendement non annualisé du 30/11/2016 au 30/12/2016

(**) Rendement non annualisé depuis le 31/12/15

Source: Bloomberg

fonds de secours aux banques d'un montant de 20 milliards EUR qui pourra être utilisé très prochainement pour recapitaliser Banca Monte Dei Paschi.

Si le « non » italien était attendu par beaucoup, l'accord trouvé in extremis par les pays producteurs de pétrole (hors Etats-Unis) visant une réduction des quotas de production a créé la surprise. Le 30 novembre, les pays membres de l'OPEP (et la Russie) ont accepté de réduire l'offre de 5% (selon une répartition plus ou moins équitable). Le 10 décembre, d'autres pays n'appartenant pas à l'OPEP se sont joints à l'effort, tandis que l'Arabie saoudite faisait part de son intention d'aller au-delà de l'objectif fixé dans le but de faire remonter les prix.

Divergence monétaire : la Fed normalise, la BCE et la BoJ ancrent les taux

Tout au long du mois, le président élu Donald Trump a choisi parmi des figures très controversées les futurs membres de son Cabinet, qui seront chargés de donner corps au programme de réforme ambitieux annoncé pendant la campagne. Devant la perspective d'une relance budgétaire et face aux pressions salariales déjà bien réelles, la Fed a réenclenché sa normalisation le 14 décembre. Les marchés ont intégré sans attendre un troisième relèvement de 25 pb, prévu pour 2017 selon le « dot plot ». De l'autre côté du spectre reflationniste, la BCE semble avoir réussi le 8 décembre à convaincre les investisseurs du caractère accommodant de son « tapering » (lequel fait passer les achats mensuels de 80 milliards EUR à 60 milliards EUR). Le programme a en effet été prolongé de 9 mois, les risques liés à un pool d'actifs éligibles insuffisant se sont estompés à la faveur du retrait du taux plancher et l'institution de Francfort a

signalé qu'elle restait focalisée sur les risques baissiers en matière d'inflation et de croissance

Florence Barjou florence.barjou@lyxor.com

Responsable gestion Multi-Asset

Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché. Ce produit peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies à partir de sources externes ne sont pas garanties bien que ces informations l'aient été à partir de sources sérieuses, réputées fiables. Lyxor AM, Lyxor International ou Lyxor Luxembourg n'assume aucune responsabilité à ce titre. Les éléments du présent document relatifs aux données de marché sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.