



## Résumé: ralentissement de la croissance et assouplissement de «milieu de cycle» de la Fed

En juillet, les marchés actions internationaux et les obligations souveraines ont signé de bonnes performances, avec respectivement un rendement de +0,9% et +0,6% (en monnaie locale). Les événements clés ont été les suivants:

- La Fed a abaissé ses taux de 25 pb, à 2-2,25%, tandis que la BCE a annoncé un assouplissement à venir;
- La croissance mondiale continue à ralentir, mais les résultats du deuxième trimestre sont respectables;
- Les risques d'un Brexit «dur» augmentent avec la nomination de Boris Johnson au poste de Premier ministre britannique.

Les perspectives d'une politique monétaire plus accommodante, d'une inflation toujours faible et d'un momentum considérable ont fait passer un quart des rendements obligataires mondiaux de qualité «investment grade» en territoire négatif. Le rendement du Bund à 10 ans a atteint un nouveau plus bas niveau de -0,4%, tandis que l'ensemble du marché obligataire suisse et danois est maintenant en territoire négatif. Quelques obligations à haut risque («junk bonds») offrent même un rendement nominal négatif à échéance. Pendant ce temps, les bénéfices des entreprises ont agréablement surpris (S&P 500 EPS +3% en glissement annuel), apaisant les craintes d'une nette contraction au deuxième trimestre.

## Etats-Unis: bras de fer évité, reprise des négociations commerciales et ton plus conciliant de la Fed

La situation politique américaine s'est améliorée. Les discussions commerciales ont repris aux plus hauts niveaux. Les incertitudes sur la politique fiscale intérieure se sont estompées grâce à la suspension du plafonnement de la dette jusqu'en 2021, et de la conclusion d'un accord bipartisan sur le budget fédéral de l'année prochaine, atténuant le risque d'une nouvelle fermeture des administrations américaines. Pourtant, en l'absence de coupes budgétaires, le déficit (4,4% du PIB) devrait franchir la barre des 1 000 milliards de dollars en 2020. Au deuxième trimestre, l'économie américaine s'est développée au rythme honorable de +2,1% (après correction des variations saisonnières), grâce à la bonne santé des dépenses des consommateurs – la vente au détail aux Etats-Unis a en effet enregistré sa croissance la plus rapide depuis 2005. La Fed a toutefois procédé à une baisse «préventive» des taux de 25 pb. Le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné «qu'il ne s'agit pas là du début d'une longue série de baisses des taux», tout en suggérant que d'autres réductions pourraient intervenir.

## Europe: la croissance ralentit, nominations dans l'UE, Brexit chaotique en perspective?

La croissance a ralenti au deuxième trimestre, atteignant +0,8% (après correction des variations saisonnières), à cause de la fragilité du secteur manufacturier et du contexte extérieur. En Allemagne, Les données d'enquêtes allemandes et les commandes des usines restent médiocres et tendent à indiquer la poursuite de la récession de l'industrie manufacturière au cœur de la zone euro. Dans le même temps, le remaniement qui a porté Ursula von der Leyen à la présidence de la Commission européenne et Christine Lagarde à celle de la BCE constitue une forme de victoire pour le président Emmanuel Macron, et s'inscrit dans sa volonté de renforcer l'intégration européenne. Par ailleurs, Boris Johnson ayant été confirmé comme nouveau Premier ministre britannique, le débat sur le Brexit s'est

## Synthèse des marchés (perf. totale en monnaie locale)

Obligations	Rendt	1 m %	1 an %
US 10 ans	2,01%	-0,1%	10,6%
R-U 10 ans	0,61%	1,8%	7,8%
Suisse 10 ans	-0,76%	1,7%	6,2%
Allemagne 10 ans	-0,44%	1,0%	7,4%
IG monde (couv. \$)	2,37%	0,9%	9,9%
HY monde (couv. \$)	5,88%	0,9%	8,0%
Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
S&P 500	2 980	1,4%	8,0%
MSCI UK	12 317	2,1%	2,1%
SMI	9 919	0,2%	11,7%
Eurostoxx 50	3 467	-0,1%	2,0%
Nikkei	21 522	1,2%	-2,5%
Hang Seng	27 778	-2,3%	0,6%
MSCI World (lcl)	249	0,9%	4,0%
MSCI World (\$)	2 980	1,4%	8,0%
Devises (taux nominal pondéré par les échanges)			
Dollar américain		0,6%	1,3%
Euro		-1,1%	-3,1%
Yen		-0,1%	3,2%
Livre sterling		-2,6%	-3,8%
Franc suisse		-0,0%	2,7%
Yuan chinois		0,3%	1,0%
Autres			
VIX	16,1	6,9%	25,6%
Brent (\$/b)	65,2	-2,1%	-12,2%
Or (\$/once)	1 425	1,1%	16,2%

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co

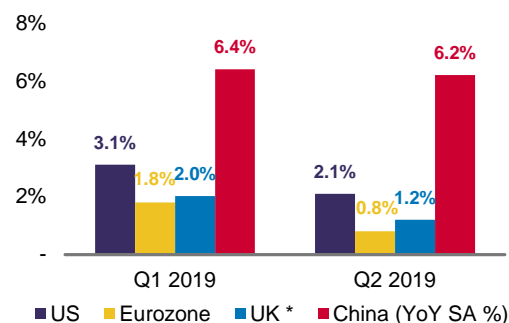


apparemment réduit à une seule alternative: soit un « hard Brexit», soit aucune sortie du tout. Un compromis semble plus que jamais improbable, ce qui a notamment entraîné un nouveau recul de la livre sterling, laquelle flirte actuellement avec les plus bas atteints après le référendum.

### Asie: la Chine poursuit son ralentissement, la BoJ reste accommodante

L'économie chinoise a continué à ralentir (2<sup>e</sup> trimestre: 6,2% en glissement annuel), bien que modestement, et la croissance connaît son rythme le plus lent depuis le début des années 1990. L'économie est cependant 13 fois plus importante aujourd'hui qu'à l'époque (en valeur réelle), avec 13 600 milliards de dollars (soit un sixième de la production mondiale). Les dernières données mensuelles pointent vers une certaine stabilisation, grâce aux mesures de relances permanentes. La production industrielle a légèrement rebondi malgré les tensions commerciales persistantes, alors que les dépenses de consommation se sont redressées, sous l'impulsion des ventes automobiles. La Banque du Japon reste quant à elle résolument «en mode accommodant»: elle maintient ses taux à des plus bas historiques tandis que son programme d'assouplissement quantitatif continue de battre son plein. Ces mesures de relance monétaire exceptionnelles ont permis de contenir la déflation, mais le taux d'inflation global (0,7% en glissement annuel) demeure obstinément inférieur à l'objectif de 2% fixé par la banque centrale.

### Croissance du PIB (SA, taux annualisé en %)



Sources: Bloomberg, Rothschild & Co  
\* Les données du deuxième trimestre au Royaume-Uni renvoient aux trois mois précédant mai.  
La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs.



---

## Informations importantes

*Ce document est strictement confidentiel et produit par Rothschild & Co Bank AG uniquement à des fins d'information et à l'usage exclusif du destinataire. Sauf expressément convenu par écrit par Rothschild & Co Bank AG, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en tout ou partie. Ce document ne constitue pas une recommandation personnelle ou une offre ou une invitation à acheter ou vendre des titres ou un quelconque autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal.*

*La valeur des investissements, et les revenus qu'ils peuvent générer, peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse, et il est possible vous ne puissiez pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme un indicateur des performances futures. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent faire fluctuer à la hausse comme à la baisse la valeur de l'investissement et les revenus qu'il peut générer. Des revenus peuvent être générés au détriment des rendements en capital. Les rendements du portefeuille seront calculés sur base du «rendement total», ce qui signifie que les rendements sont dérivés à la fois de l'appréciation en capital et de la dépréciation en capital reflétées dans les prix des investissements de votre portefeuille et des revenus obtenus de ceux-ci au moyen de dividendes et de coupons. Les participations mentionnées dans des exemples ou dans de vrais portefeuilles discrétionnaires présentés dans ce document sont détaillées uniquement à titre d'illustration et peuvent être modifiées sans préavis. De même que pour le reste de ce document, elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une recommandation en vue de réaliser un investissement particulier.*

*Bien que les informations et les données figurant aux présentes soient obtenues à partir de sources considérées comme fiables, aucune garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG en ce qui concerne ou par rapport à l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document, ou des informations qui en forment la base, ou de toute confiance qui pourrait lui être accordée par quelque personne que ce soit. En particulier, aucune assurance ou garantie n'est donnée quant à la réalisation des projections, objectifs, estimations ou prévisions futurs contenus dans le présent document, ou à leur caractère raisonnable. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans le présent document sont sujettes à modification sans préavis.*

*Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG (siège social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, Suisse; autorisé et réglementé par Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA) et en Belgique par Rothschild & Co Belgium SA NV (siège social: Avenue Louise 166, 1050 Bruxelles; autorisé et réglementé par Autorité belge des Services et Marchés financiers FSMA).*

*La loi ou d'autres règlements peuvent restreindre la distribution de ce document dans certaines juridictions. Par conséquent, les destinataires du présent document doivent s'informer sur toutes les exigences légales et réglementaires applicables et s'y conformer. Afin d'éviter tout doute, ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé ou apporté aux États-Unis ou distribué aux États-Unis ou à une personne des États-Unis.*