

Commentaire mensuel des marchés

Mai 2019



Résumé : les marchés se préparent à une longue guerre commerciale.

En mai, les marchés actions internationaux ont chuté de 5,8% et les obligations souveraines ont progressé de 1,6% (en monnaie locale). Les événements clés ont été les suivants :

- Hausse des droits de douane imposés par les Etats-Unis sur les importations chinoises, puis représailles de la Chine
- Baisse des rendements des bons du Trésor américain à dix ans à leur plus bas niveau depuis 18 mois, et chute des rendements des Bunds allemands à dix ans à un creux historique
- Démission de Theresa May du poste de Première ministre du Royaume-Uni

La reprise « en V » constatée depuis le début de l'année sur les marchés actions a été interrompue par de nouvelles craintes de guerre commerciale prolongée, par la fermeté du dollar et par l'affaiblissement des données économiques. Un mouvement de « fuite vers la qualité » combiné à la baisse des prévisions d'inflation ont tiré les rendements des emprunts d'Etat vers le bas, engendrant un aplatissement et une inversion partielle de la courbe des bons du Trésor américain. Le pétrole a subi de nouvelles pressions et perdu 11%, reflétant les inquiétudes liées au commerce international – et ce malgré un regain de tension en Iran.

Etats-Unis : escalade sur les droits de douane, période de faiblesse économique, baisses de taux à venir ?

Les Etats-Unis ont accru leurs mesures protectionnistes, augmentant les droits de douane imposés sur 200 milliards de dollars de marchandises chinoises de 10% à 25% et menaçant d'augmenter ceux imposés sur toutes les importations mexicaines. Washington a également menacé d'appliquer une restriction sur les exportations spécifique à Huawei, qui empêcherait les entreprises américaines de vendre des composants essentiels au groupe de télécommunications chinois. La Chine a répondu en introduisant des droits de douane sur 60 milliards de dollars de marchandises américaines et en menaçant d'interdire la vente de produits Apple. Parallèlement, la dégradation des données économiques (diminution des ventes au détail de 0,2% en glissement mensuel et contraction de la production industrielle de 0,5% en glissement mensuel) suggère que la croissance des Etats-Unis pourrait ralentir au deuxième trimestre après un premier trimestre solide. Ce sont les marchés monétaires qui reflètent le plus l'amplification des risques liés au commerce et le ralentissement de la croissance : les cours intègrent aujourd'hui 50% de chance de survenance de deux baisses de taux d'ici à la fin de l'année.

Europe : élections européennes, données mitigées et démission de Theresa May

Comme l'on s'y attendait, les partis populistes ont remporté près d'un tiers des sièges à pourvoir lors des élections au Parlement européen. Les partis pro-UE ont remporté le plus grand nombre de voix, mais la fracture des coalitions centristes suggère qu'il va être de plus en plus difficile de légiférer. Le PIB de l'Allemagne a créé la surprise au premier trimestre (1,6% en glissement trimestriel après correction des variations saisonnières), soutenu par la reprise des dépenses des consommateurs. Malgré la contraction de l'offre sur le marché du travail et des signes d'amélioration de la confiance des consommateurs, la faiblesse du secteur

Synthèse des marchés (perf. totale en monnaie locale)

Obligations	Rendt	1 m %	1 an %
US 10 ans	2,12%	3,0%	8,6%
R-U 10 ans	0,89%	2,3%	4,8%
Suisse 10 ans	-0,48%	1,4%	3,3%
Allemagne 10 ans	-0,20%	1,6%	5,0%
IG monde (couv. \$)	2,71%	1,1%	7,0%
HY monde (couv. \$)	6,56%	-0,8%	5,4%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
S&P 500	2 752	-6,4%	3,8%
MSCI UK	11 606	-2,8%	-2,5%
SMI	9 524	-1,8%	16,4%
Eurostoxx 50	3 280	-5,1%	-0,1%
Nikkei	20 601	-7,4%	-5,2%
Hang Seng	26 901	-8,4%	-8,2%
MSCI World (Icl)	234	-5,8%	0,4%
MSCI World (\$)	243	-5,9%	-1,3%

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

Dollar américain	1,4%	4,7%
Euro	0,5%	0,6%
Yen	3,7%	4,8%
Livre sterling	-2,7%	-0,9%
Franc suisse	2,2%	2,6%
Yuan chinois	-2,0%	-3,6%

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
VIX	18,7	42,6%	21,3%
Brent (\$/b)	64,5	-11,4%	-16,9%
Or (\$/once)	1 306	1,7%	0,3%

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co

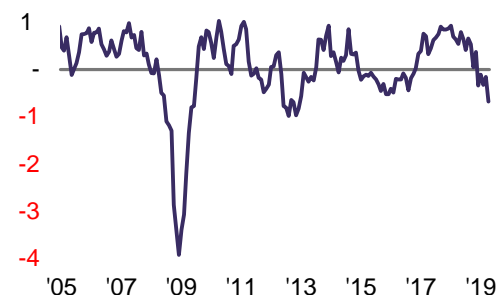


manufacturier persiste (47,7 points pour l'indice des directeurs d'achat de l'UE) et la confiance des entreprises reste déprimée, l'enquête IFO en Allemagne (97,9 points) continuant de se détériorer. La Première ministre britannique Theresa May a cédé aux pressions de son propre parti (le parti conservateur) et a démissionné, ce qui prendra effet le 7 juin. Son départ ne changera probablement rien à l'impasse dans laquelle le pays se trouve s'agissant de sa sortie de l'Union européenne, ni l'UE ni le parlement britannique ne semblant disposés à assouplir leur position.

Asie : prudence en Chine, victoire de Narendra Modi en Inde et redressement du Japon au premier trimestre

Avec le retour des tensions commerciales, le marché des actions chinoises (MSCI) a perdu 15% par rapport à son pic d'avril. Le renminbi s'est lui aussi affaibli (-3% par rapport au dollar américain), les sorties de capitaux ayant augmenté, poussant la banque centrale de Chine à intervenir. Parallèlement, les données économiques se sont détériorées. Les ventes au détail (7,2% en glissement annuel) ont augmenté au rythme le plus lent depuis 16 ans et la production industrielle (5,4% en glissement annuel) n'a pas atteint les prévisions. Le marché actions indien s'est fortement redressé après que le parti du Premier ministre Narendra Modi, le BJP, s'est assuré un deuxième mandat en remportant une victoire écrasante. Au Japon, la croissance a créé la surprise au premier trimestre mais découle principalement de facteurs temporaires (augmentation des stocks et faiblesse des importations). Le bas niveau de la consommation, qui s'est resserrée de 0,4% en glissement trimestriel (après correction des variations saisonnières), est peut-être plus représentatif de l'économie réelle.

Indicateur cyclique clé* (écarts par rapport à la tendance)



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co

* Composantes prévisionnelles tirées de plusieurs enquêtes régionales auprès des entreprises et plus ou moins pondérées en fonction du PIB.

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), à Hong Kong par Rothschild & Co Wealth Management Hong Kong Limited (siège social: 16/F, Alexandra House, 18 Chater Road, Central, Hong Kong SAR; autorisé et réglementé par Hong Kong Securities and Futures Commission SFC), 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. Par ailleurs, à Hong Kong, ce document est distribué uniquement aux investisseurs professionnels.