



Évolution de la conjoncture

Alors que l'année 2018 tire à sa fin, le bilan d'une croissance mondiale somme toute bien orientée paraît acquis. En revanche, elle aura été inférieure aux attentes, et surtout la désynchronisation du cycle économique, dont les effets sont multiples, aura manifestement créé la surprise. Ainsi, cette divergence entre la robustesse des États-Unis d'une part, et l'essoufflement en Europe, en Chine et au Japon d'autre part, aura propulsé le dollar vers un sommet en plus de 15 ans. En outre, l'activité économique mondiale semble avoir atteint son point culminant en début d'année et enregistre depuis une décline, confrontée à une montée des risques liés notamment à l'exacerbation des tensions commerciales et au durcissement des conditions financières. Or, certains éléments récents ont rassuré les investisseurs, parfois avec raison, sans toutefois dissiper complètement les incertitudes.

Dans de nombreux pays, le chômage a atteint un point bas record soutenant le revenu des ménages. De plus, le décrochage des cours pétroliers dans des proportions spectaculaires devrait redonner du pouvoir d'achat aux consommateurs des pays importateurs d'énergie. Il évitera également à certaines Banques centrales un resserrement monétaire provoqué par l'impact d'un niveau élevé des prix de l'énergie sur l'inflation globale. Cela étant, il est encore trop tôt pour déterminer dans quelle proportion ce décrochage s'explique par des facteurs liés à l'offre – hausse de la production de l'OPEP et sanctions moins contraignantes contre l'Iran – par rapport à des facteurs liés à la demande – repli des anticipations de la croissance économique mondiale.

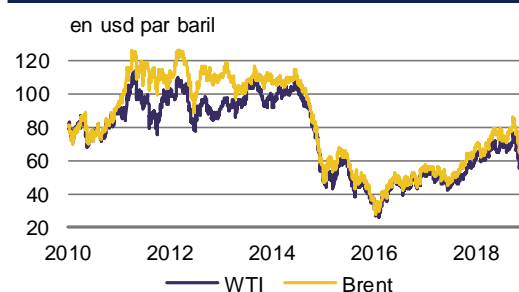
Aux États-Unis, dans un discours devant l'*Economic Club* de New York fin novembre, le président de la Fed, Jerome Powell, a indiqué que le taux directeur, aujourd'hui à 2,25 %, se situait tout juste en-dessous d'une fourchette assez large d'estimations d'un taux directeur jugé « neutre ». Ce dernier, par définition ni accommodant, ni restrictif, représente une mesure théorique empreinte d'incertitude et le commentaire de M. Powell a été interprété comme le signal d'une pause imminente dans la normalisation de la politique monétaire. Certes, les statistiques économiques récentes montrent un certain ralentissement de la cadence américaine, notamment dans le secteur de l'immobilier résidentiel, mais sans être toutefois très éloignées des projections des membres de la Fed en matière de croissance économique. De plus, la confiance des entreprises et les données du marché du travail restent robustes tout comme la croissance des salaires. En somme, il serait étonnant que les fameux « dots » des différents membres de la Fed, publiés lors de la réunion le 19 décembre prochain, soient significativement différents de ceux publiés en septembre dernier, indiquant une projection de trois hausses de taux en 2019, et une hausse en 2020. Par conséquent, le resserrement des conditions financières mondiales pourrait se poursuivre encore un certain temps, ce qui d'ailleurs ne semble pas avoir échappé au marché obligataire. En effet, la pente de la courbe

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 30-nov.-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
Marchés actions			
CAC 40	5 004	-1,8%	-5,8%
Eurostoxx 50	3 173	-0,8%	-9,4%
S&P 500	2 760	1,8%	3,2%
Nikkei 225	22 351	2,0%	-1,8%
Devises			
1 € = ...USD	1,13	-0,1%	-5,7%
1 € = ...JPY	128,99	0,7%	-4,5%

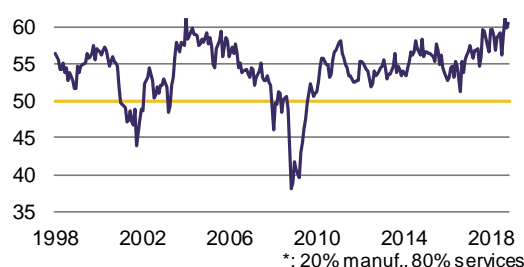
	Niveau au 30-nov.-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,70%	6
	États-Unis	2,34%	2
10 ans	Zone euro	0,31%	-7
	États-Unis	2,99%	-16

Monde - Prix du pétrole



Source Datastream, Rothschild & Co Asset Management Europe

États-Unis – Indice Markit*



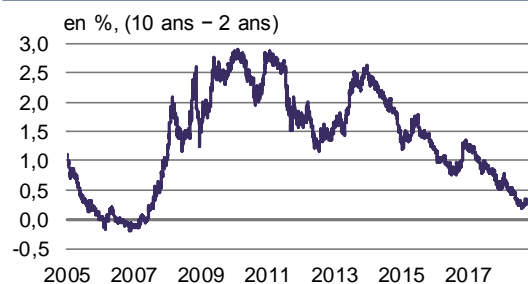
Source Datastream, Rothschild & Co Asset Management Europe

des taux américains a poursuivi son inlassable aplatissement, signalant ainsi un risque accru d'erreur de politique monétaire, néanmoins toujours ignoré par la quasi-totalité des membres de la Fed.

Concernant la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, on retiendra du G20, tenu en Argentine, l'accord autour d'une trêve de 90 jours dont l'implication majeure concerne l'annulation de l'augmentation des droits de douanes de 10 % à 25 % sur 200 mds USD de biens chinois importés par les États-Unis, initialement prévue au 1^{er} janvier 2019. En retour, la Chine s'est engagée à augmenter ses importations américaines d'énergie et de biens agricoles ainsi qu'à reprendre les pourparlers. S'il s'agit indéniablement d'une bonne nouvelle, la prudence reste de mise car les points de désaccord entre les deux pays sont non seulement nombreux, mais également complexes à résoudre. L'Administration Trump se laisse d'ailleurs toute latitude pour mettre en place de nouvelles hausses tarifaires si elle jugeait que la Chine ne réalise pas d'avancées significatives sur les sujets sensibles de la propriété intellectuelle, des pratiques commerciales jugées déloyales ou encore de l'ouverture plus importante de son marché national.

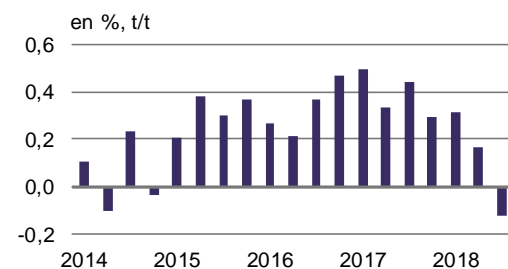
En Europe, la situation politique demeure complexe. En France, le mouvement des « gilets jaunes » aura vraisemblablement des effets négatifs sur l'activité économique, dont l'ampleur reste cependant difficile à cerner. En Italie, le Gouvernement de M. Conte semble prêt à revoir à la baisse son projet de dépassement budgétaire et ce climat de détente envers la Commission européenne s'est répercuté sur les taux souverains italiens, en retrait par rapport à la mi-novembre. Ce changement de ton n'est sans doute pas étranger au coup de frein qu'a connu le pays au cours des derniers mois, enregistrant même une contraction de son PIB de -0,1% au troisième trimestre. Enfin, au Royaume-Uni, la Première ministre Theresa May a décidé de soumettre au vote le 11 décembre prochain son projet d'Accord de retrait conclu avec l'Union européenne. Pour l'heure, une majorité de députés s'apprêterait à le rejeter, ce qui est de nature à raviver la volatilité des actifs anglais, en premier lieu le taux de change. Pour autant, les investisseurs restent convaincus que les députés, sous la pression des marchés financiers, finiront par accepter le texte lors d'un deuxième vote compte tenu de l'intensité des conséquences économiques potentiellement très négatives d'un « *hard Brexit* ».

États-Unis – Écart de taux



Source Datastream, Rothschild & Co Asset management Europe

Italie – Croissance du PIB



Source Datastream, Rothschild & Co Asset management Europe

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.