

Lettre mensuelle des marchés

Septembre 2019



Résumé: l'embellie des perspectives interrompt le rebond des obligations

Après un mois d'août très instable, la volatilité a décliné en septembre et les actions mondiales ont clôturé le mois en hausse de 2,2% (en monnaie locale). Sous l'effet d'une augmentation des rendements, les obligations souveraines (en USD, non couvertes) ont enregistré leur premier mois négatif depuis près d'un an. Les événements-clés ont été les suivants:

- Nouvelles mesures de relance monétaire aux Etats-Unis et en Europe;
- Ralentissement dans la zone euro, craintes de récession en Allemagne;
- Persistance des tensions commerciales sino-américaines à l'approche des négociations d'octobre.

La première quinzaine de septembre a été marquée par une pentification de la courbe des taux américaine sur le segment 2 ans-10 ans, tandis que les actions et les obligations à haut rendement ont rebondi. Les cours du pétrole ont enregistré leur plus forte hausse journalière depuis longtemps (+14% pour le Brent) à la suite d'une attaque de drones sur les installations pétrolières saoudiennes, mais ont clôturé le mois presque inchangés. Les monnaies ayant statut de valeur refuge (JPY, CHF et USD) se sont repliées, tandis que la livre sterling s'est raffermie en dépit d'incertitudes politiques continues. L'or a quant à lui reculé de 3,2% sur le mois.

Etats-Unis: difficultés politiques, vigueur soutenue de la consommation, baisse des taux de la Fed

Les actions américaines ont chuté en fin de mois après l'annonce par Washington d'une éventuelle radiation des actions chinoises aux Etats-Unis, qui a ravivé les craintes d'une nouvelle escalade des tensions commerciales à l'approche des négociations d'octobre. Le président Trump a également été pris dans une nouvelle tourmente politique, la Chambre des représentants ayant lancé une procédure de destitution à son encontre. Par ailleurs, l'atonie du secteur manufacturier américain, mise en évidence par une série d'indices ISM décevants, tranche avec la bonne tenue de la consommation, les ventes de détail poursuivant leur progression à un rythme proche de leur taux trimestriel maximal sur le cycle en cours. Sans surprise, la Réserve fédérale américaine a abaissé ses taux de 25 pb supplémentaires, pour les ramener dans une fourchette de 1,75%-2,00%. D'autre part, elle a été contrainte d'intervenir et d'injecter des liquidités à court terme en raison d'une pénurie de liquidité d'ordre technique qui a propulsé les taux monétaires à plus de 7%.

Europe: récession en vue en Allemagne, assouplissement de la BCE, menace du Brexit

Avec la chute de l'indice PMI à 41,4, son niveau le plus bas depuis près de 7 ans, la probabilité que l'Allemagne bascule en récession technique au 3e trimestre est plus forte que jamais. L'ensemble des indicateurs – les indices PMI manufacturier et des services, ainsi que le baromètre de confiance IFO, qui fait l'objet d'une surveillance étroite – laisse penser que l'économie allemande est résolument entrée en phase de contraction. La BCE a décidé de reprendre son programme d'assouplissement quantitatif à hauteur de 20 milliards d'euros par mois, mais aussi d'adopter un système de taux par paliers visant à alléger la charge d'intérêts pesant sur les banques du fait des taux négatifs. Par ailleurs, les rendements obligataires dans la zone euro ont augmenté vers la fin du mois, après que Mario Draghi, qui quittera ses fonctions de président de la BCE fin octobre, a insisté sur le besoin de mesures

Synthèse des marchés (perf. totale en monnaie locale)

Obligations	Rendit	1 m %	1 an %
US 10 ans	1,66%	-1,1%	14,0%
R-U 10 ans	0,49%	0,0%	10,3%
Suisse 10 ans	-0,76%	-2,1%	6,0%
Allemagne 10 ans	-0,57%	-1,1%	8,6%
IG monde (couv. \$)	2,24%	-0,5%	11,7%
HY monde (couv. \$)	6,12%	0,6%	6,6%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
S&P 500	2'977	1,9%	4,2%
MSCI UK	12'152	2,9%	2,8%
SMI	10'078	2,0%	14,6%
Eurostoxx 50	3'569	4,3%	8,9%
Nikkei	21'756	5,7%	-7,9%
Hang Seng	26'092	1,9%	-2,7%
MSCI World (lcl)	250	2,2%	2,5%
MSCI World (\$)	2'977	1,9%	4,2%

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

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

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
VIX	16,2	-14,4%	34,0%
Brent (\$/b)	60,8	0,6%	-26,5%
Or (\$/once)	1'471	-3,3%	23,3%

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co



budgétaires pour soutenir la croissance de la zone euro sur le long terme. A moins d'un mois de la date fatidique, le Brexit suscite les plus vives inquiétudes et la Cour suprême britannique a déjoué la tentative de Boris Johnson de suspendre le Parlement. Privé d'une majorité suffisante, le Premier ministre aura bien du mal à obtenir une révision sur le fond de l'accord de retrait de l'UE.

Asie: ralentissement en Chine, impact des droits de douane, nouveau soutien de la BoJ

L'indice PMI manufacturier chinois a reculé pour le cinquième mois d'affilée et la production industrielle, sous l'effet accentué de la hausse des droits de douane, a ralenti pour atteindre son taux de croissance le plus faible (4,4%) depuis près de trente ans. Cependant, l'annonce par Pékin d'un nouvel abaissement du taux des réserves obligatoires des banques souligne la volonté des autorités d'adopter une politique de soutien monétaire modeste, mais nécessaire, tout en évitant une expansion excessive du crédit. La Banque du Japon a ouvert la porte à une éventuelle baisse de ses taux à court terme, après la réunion de septembre de son comité de politique monétaire, visant à accentuer la pentification de la courbe des taux.

«Heatmap» des PMI manufacturiers

	2019								
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
US	55	53	52	53	51	51	50	50	51
UK	53	52	55	53	49	48	48	47	48
EZ	51	49	48	48	48	48	47	47	46
France	51	52	50	50	51	52	50	51	50
Germany	50	48	44	44	44	45	43	44	42
China	50	49	51	50	49	49	50	50	50

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co
Les PMI manufacturiers sont des indicateurs économiques tirés d'enquêtes mensuelles réalisées auprès des sociétés (>50= expansion).



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.