

Commentaire mensuel des marchés



Novembre 2019

Résumé : L'appétit pour le risque domine sur fond d'amélioration des perspectives

En novembre, l'appétit pour le risque a dominé avec une hausse de +2,8 % des actions mondiales (en devise locale) et un recul de -1,1 % des obligations d'État internationales (non couvertes en USD) :

- la croissance mondiale semble se stabiliser ;
- l'optimisme suscité par l'accord de « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine a propulsé le S&P 500 vers de nouveaux sommets ;
- l'Allemagne évite une récession technique au T3.

L'optimisme suscité par la conclusion d'un accord de « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine et l'amélioration de la croissance économique ont propulsé l'indice S&P 500 vers de nouveaux sommets, la volatilité étant restée faible. Les opérations sur titres affichent une grande vitalité avec le rachat imminent de Boots Alliance Walgreens par KKR, potentiellement le plus important LBO jamais réalisé. Le marché obligataire a été relativement calme, avec un léger resserrement des spreads de crédit, tandis que le pétrole s'est renchéri au cours du mois (+4 % pour le Brent) avant l'ouverture, la semaine prochaine, des discussions de l'OPEP sur les réductions de production. L'USD et la GBP ont tenu bon, tandis que l'EUR, le JPY et le CHF se sont affaiblis, tout comme l'or (-3,2 %).

États-Unis : procédure en destitution, secteur manufacturier au plus bas, Fed dans l'attente

Alors qu'un accord commercial de « phase 1 » entre la Chine et les États-Unis n'a pas encore été conclu, l'enquête en vue de la destitution du président Trump s'est accélérée. Après avoir fait défiler pendant un mois des témoins devant son comité du renseignement, la Chambre des Représentants, à majorité démocrate, prépare la mise en accusation du président américain et le vote visant à le destituer. Les enquêtes sur le secteur manufacturier offrent une image contrastée de l'industrie américaine : l'indice ISM s'est contracté pour le 4^e mois consécutif, tandis que l'indice PMI Markit est en expansion. D'autres données, notamment l'indice ISM non manufacturier, signalent une croissance respectable. Le compte rendu de la réunion du FOMC (octobre) a réaffirmé la « pause conciliante » décidée par la Fed qui, dans l'intervalle, continue d'acheter des bons du Trésor au rythme de 60 milliards de dollars par mois dans le but de stimuler la liquidité du marché monétaire à court terme. La publication des résultats des entreprises a créé une bonne surprise, les bénéfices n'accusant qu'une baisse modeste au troisième trimestre.

Europe : récession évitée en Allemagne, Lagarde à la tête de la BCE, élections au Royaume-Uni

L'Allemagne a évité de justesse une récession technique grâce une légère expansion au troisième trimestre (+0,4 % après correction des variations saisonnières). L'inflation dans la zone euro a augmenté en octobre (+1 % en glissement annuel), mais reste inférieure à l'objectif de la BCE. Une hausse plus soutenue est peu probable compte tenu que la croissance et la confiance des entreprises sont limitées. Le mandat de la BCE pourrait s'élargir, car Mme Lagarde considère comme prioritaires les initiatives en matière de changement climatique, au même titre que l'inflation et la stabilité financière. Sur le plan géopolitique, les deuxièmes élections espagnoles de 2019 ont affaibli le gouvernement et les tensions avec la Catalogne se sont intensifiées. Au Royaume-Uni, les élections de décembre approchent et les

Synthèse des marchés (perf. totale en devise locale)

Obligations	Rendt	1 m %	1 an %
US 10 ans	1,78%	-0,7%	12,3%
R-U 10 ans	0,70%	-0,5%	6,4%
Suisse 10 ans	-0,61%	0,3%	3,7%
Allemagne 10 ans	-0,36%	-0,4%	5,1%
IG monde (couv. \$)	2,23%	0,2%	13,5%
HY monde (couv. \$)	6,11%	0,3%	9,8%

Indices boursiers	Niveau		
S&P 500	3'141	3,6%	16,1%
MSCI UK	12'106	1,7%	9,3%
SMI	10'493	2,7%	20,0%
Eurostoxx 50	3'704	2,8%	21,1%
Nikkei	23'294	1,6%	6,5%
Hang Seng	26'346	-2,0%	3,0%
MSCI World (lcl)	262	2,8%	14,0%
MSCI World (\$)	3'141	3,6%	16,1%

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

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

Autres	Niveau		
VIX	12,6	-4,5%	-30,2%
Brent (\$/b)	62,4	3,7%	6,3%
Or (\$/once)	1'464	-3,2%	19,9%

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co



sondages indiquent actuellement que le Parti conservateur est en passe de remporter la majorité. Mais eu égard aux données changeantes et trompeuses qu'ont diffusées les instituts de sondages pendant la campagne de 2017, l'issue reste incertaine.

Reste du monde : ralentissement en Chine, hausse fiscale au Japon, généralisation des protestations

En Chine, la faiblesse de la production industrielle donne à penser que la croissance économique est toujours en butte à des obstacles. Les dépenses de consommation semblent toutefois résister, bien que l'inflation ait atteint son plus haut niveau en près de huit ans (3,8 % en glissement annuel), principalement sous l'effet de la hausse des prix des denrées alimentaires et notamment du doublement (en glissement annuel) des prix du porc à cause de l'épidémie de peste porcine africaine. Au Japon, la croissance du PIB a chuté au T3 à son plus bas niveau depuis un an (+0,4 % après correction des variations saisonnières), car l'essoufflement de la demande mondiale a fait chuter les exportations et la consommation privée s'est révélée plus faible que prévue. La hausse de la taxe sur la consommation (de 8 % à 10 %), entrée en vigueur en octobre, devrait pénaliser les dépenses de consommation au cours des prochains trimestres. Les manifestations à Hong Kong, qui entrent dans leur 9^e mois consécutif, ont fait basculer l'économie dans la récession au T3. Pendant ce temps, les troubles civils en Amérique latine semblent s'intensifier, la Colombie se joignant à la vague de protestations du Chili, de la Bolivie et du Venezuela, mais pour des raisons différentes.

«Heatmap» des PMI manufacturiers

	2019										
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
US	55	53	52	53	51	51	50	50	51	51	52
UK	53	52	55	53	49	48	48	47	48	50	49
Eurozone	51	49	48	48	48	48	47	47	46	46	47
France	51	52	50	50	51	52	50	51	50	51	52
Germany	50	48	44	44	44	45	43	44	42	42	44
Australia	54	53	52	51	51	52	52	51	50	50	50
Japan	50	49	49	50	50	49	49	49	49	48	49
China	48	50	51	50	50	49	50	50	51	52	52

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co

Les PMI manufacturiers sont des indicateurs économiques tirés d'enquêtes mensuelles réalisées auprès des sociétés (>50= expansion).



Important information

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.