

Lettre mensuelle des marchés

Août 2019



Résumé: tensions commerciales, chute des rendements et instabilité politique

Au terme d'un mois d'août marqué par la volatilité, les actions mondiales ont clôturé en baisse de 2% (en monnaie locale), tandis que les cours des obligations souveraines ont grimpé alors que les rendements à travers le monde touchaient de nouveaux plus bas. Les événements-clés ont été les suivants:

- Escalade dans les taxes douanières sino-américaines alors que Donald Trump intensifiait la pression;
- Inversion de la courbe des taux américaine, le rendement à 10 ans passant en dessous de celui à 2 ans;
- Intensification de la violence à Hong Kong, nouveau gouvernement en Italie, tension sur le Brexit.

Un mois d'août volatil qui a compté deux journées de baisse de 3% pour les actions en USD et qui s'est pourtant terminé sur une légère hausse. La volatilité a fluctué face aux craintes de dégradation des relations commerciales mondiales et de ralentissement de l'économie en Europe et en Asie. Le segment 10ans/2ans de la courbe de rendement américaine s'est inversé pour la première fois depuis 2007, tandis que les prix des obligations d'entreprise de première qualité ont connu leur plus forte hausse depuis près de 40 ans. Pendant ce temps, l'or s'échangeait à son niveau le plus haut depuis 6 ans (+7,5% en août), et l'USD s'appréciait. Malgré le peu de signaux apportés par le symposium de Jackson Hole, les marchés continuent de parier sur trois nouvelles baisses des taux d'intérêt de la Fed cette année.

Etats-Unis: hausse des taxes douanières, ralentissement de l'économie, courbe des taux américaine

Au mois d'août, la guerre commerciale sino-américaine s'est intensifiée, le président américain annonçant des droits de douane de 10% sur 300 milliards de dollars d'importations chinoises à partir de septembre. La mise en œuvre d'environ la moitié de ces droits de douane, sur des biens de consommation comme des ordinateurs portables et des téléphones mobiles, a par la suite été repoussée à décembre. Cela n'a cependant pas empêché les autorités chinoises de répliquer en imposant des droits de douane de 5 à 10% sur 75 milliards de dollars d'exportations américaines, entraînant une riposte instantanée des Etats-Unis, qui ont augmenté leurs droits de douane sur les 550 milliards de dollars d'importations chinoises restants. Par ailleurs, l'économie américaine a montré des signes de ralentissement, l'investissement des entreprises affichant un début de troisième trimestre plus faible que prévu, et les indices PMI de juillet leur croissance la plus basse depuis trois ans aussi bien dans les secteurs manufacturier que non manufacturier.

Europe: reprise de l'assouplissement quantitatif de la BCE, l'Allemagne vacille, vers un Brexit sans accord

La banque centrale allemande a mis en garde sur le fait que le pays était susceptible de basculer en récession au 3e trimestre 2019 alors que les tensions commerciales internationales pèsent sur le secteur manufacturier en Allemagne. Une forte chute (-2,2%) des ventes au détail au mois de juillet est venue renforcer cette prévision. La BCE reste pendant ce temps «prête et préparée» à reprendre ses achats d'actifs et à baisser ses taux d'intérêt en septembre, indications qui ont

Synthèse des marchés (perf. totale en monnaie locale)

Obligations	Rendt	1 m %	1 an %
US 10 ans	1,50%	4,0%	13,7%
R-U 10 ans	0,48%	1,6%	9,2%
Suisse 10 ans	-1,02%	1,6%	7,0%
Allemagne 10 ans	-0,70%	1,9%	8,5%
IG monde (couv. \$)	2,13%	2,3%	11,9%
HY monde (couv. \$)	6,16%	-1,4%	7,4%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	1 an %
S&P 500	2 926	-1,6%	2,9%
MSCI UK	11 804	-4,2%	1,2%
SMI	9 896	-0,2%	13,9%
Eurostoxx 50	3 427	-1,1%	4,8%
Nikkei	20 704	-3,7%	-7,5%
Hang Seng	25 725	-7,1%	-4,5%
MSCI World (Icl)	244	-2,0%	0,8%
MSCI World (\$)	254	-2,4%	-0,3%

Devises (taux nominal pondéré par les échanges)

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

Autres	Niveau	1 m %	1 an %
VIX	19,0	17,7%	47,6%
Brent (\$/b)	60,4	-7,1%	-16,3%
Or (\$/once)	1 520	7,5%	26,6%

Sources: Bloomberg, Rothschild & Co



alimenté le rebond des emprunts d'Etat de la zone euro et fait chuter les rendements à des niveaux historiquement bas. Les risques d'un Brexit sans accord ont augmenté, alors que le nouveau Premier ministre Boris Johnson a suspendu le Parlement pour cinq semaines à partir du 10 septembre, aggravant la chute de la livre sterling. Dans le même temps, le gouvernement italien a éclaté, pour reprendre la forme d'une coalition entre le Mouvement 5 étoiles et les parties de centre gauche.

Asie: chute du yuan, impact des droits de douane, manifestations à Hong Kong

Les tensions commerciales ont provoqué la plus forte chute mensuelle du yuan en presque 25 ans par rapport à l'USD, le président Trump ayant accusé la Chine de manipuler sa monnaie. Hong Kong a connu son pire mois de violence depuis le début des manifestations anti-chinoises en juin, provoquant la mobilisation de l'armée chinoise sans toutefois que celle-ci n'entre sur le territoire. L'étude Caixin a montré une légère reprise du secteur manufacturier chinois en août, après des indices PMI plus faibles que prévu en juillet. Pékin a signalé à la fin du mois vouloir reprendre les négociations avec les Etats-Unis, améliorant le sentiment du marché.

«Heatmap» des PMI manufacturiers

	2019							
	J	F	M	A	M	J	J	A
US	55	53	52	53	51	51	50	50
UK	53	52	55	53	49	48	48	47
Euro area	51	49	48	48	48	48	47	47
FR	51	52	50	50	51	52	50	51
DE	50	48	44	44	44	45	43	44
China	50	49	51	50	49	49	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.