

Lettre mensuelle

Janvier 2019

Évolution de la conjoncture

L'atmosphère régnant dans la sphère financière à l'aune de 2019 se trouve aux antipodes de l'optimisme quasi euphorique observé il y a un an. Ainsi, les perspectives économiques se sont assombries au cours des derniers mois et les marchés se sont brusquement inquiétés de l'affaiblissement des échanges commerciaux et des vives tensions politiques. De plus, les niveaux d'endettement élevés du secteur privé, mais également public, accentuent la vulnérabilité de certaines économies face à la hausse des taux d'intérêt mondiaux, aux changements d'humeur des investisseurs et aux fluctuations de taux de change. En somme, il s'agit de la première fois depuis 2016 qu'un début d'année se voit marqué par autant de craintes sur l'économie mondiale.

La détérioration des indices portant sur le climat des affaires se révèle être particulièrement visible en Asie et en Europe. En Zone euro, l'indice Markit (51,1) atteint un creux en plus de quatre ans, plombé par la chute observée en France (48,7) où le mouvement des « gilets jaunes » a entraîné le premier repli en territoire de contraction depuis deux ans et demi. Cela étant, la détérioration de la confiance s'observe dans l'ensemble de la Zone euro, même en Allemagne. D'ailleurs, les statistiques allemandes récentes – production industrielle, exportations, nouvelles commandes – laissent à penser que le rebond du PIB au T4 2018 pourrait être beaucoup plus faible qu'attendu. Pour autant, la baisse du taux de chômage en Zone euro, passant sous les 8 % pour la première fois en une décennie, constitue un facteur de soutien important à la croissance économique. Reste que pour la BCE, cet environnement est peu propice pour envisager un début de normalisation de sa politique monétaire et son approche des « 3 P » – Prudence, Patience, Persistance – risque de rester le mot d'ordre encore longtemps.

En Chine, la confiance des entreprises recule également et pour la première fois en plus de deux ans, l'indice Markit manufacturier de même que l'indice officiel publié par l'agence statistique chinoise ont tous deux reculé sous le seuil des 50, synonyme de contraction. Pourtant, les autorités chinoises ont mis en place de nombreuses mesures de soutien au cours des derniers mois. Récemment, la Banque centrale a annoncé une baisse d'un point de pourcentage du taux de réserves obligatoires (RRR) imposées aux établissements bancaires – un demi-point de pourcentage le 15 janvier prochain puis un autre le 25 janvier – afin de stimuler l'économie. Il s'agit de la cinquième baisse du RRR depuis le début 2018, mais force est de constater que les effets de ces mesures ont été, jusqu'à présent, modestes. En outre, les marges de manœuvre, notamment en ce qui a trait à la relance du crédit et de l'endettement, ne sont pas illimitées dans un pays où le service de la dette privée atteint des sommets.

Le ralentissement de l'économie chinoise constitue désormais, avec le resserrement des conditions monétaires mondiales, un défi important pour de nombreux pays émergents. Le protectionnisme et la guerre tarifaire menée à l'initiative du président américain Donald Trump ont eux-aussi une part de responsabilité dans l'essoufflement

Meilleurs Vœux
Season's Greeting



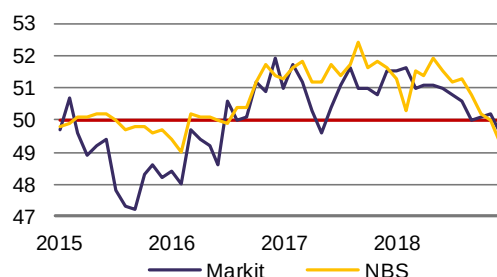
Marc-Antoine COLLARD
Chef économiste, Directeur de la recherche

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31-déc.-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
Marchés actions			
CAC 40	4 731	-5,5%	-11,0%
Eurostoxx 50	3 001	-5,4%	-14,3%
S&P 500	2 507	-9,2%	-6,2%
Nikkei 225	20 015	-10,5%	-12,1%
Devises			
1 € = ...USD	1,14	1,0%	-4,8%
1 € = ...JPY	125,85	-2,4%	-6,8%

	Niveau au 31-déc.-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,86%	-16
	États-Unis	2,35%	1
10 ans	Zone euro	0,24%	-7
	États-Unis	2,68%	-30

Chine – Indice de confiance des entreprises



Source Datastream, Rothschild & Co Asset Management Europe

Allemagne – Production industrielle



Source Datastream, Rothschild & Co Asset Management Europe

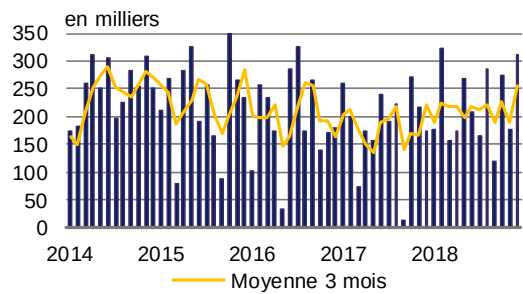
de la dynamique économique. Si certaines de ses actions sont fondées, elles sont néanmoins menées de façon si erratique qu'il en a résulté une hausse de l'incertitude. S'il est hasardeux de parier sur l'avenir lorsque, d'un jour à l'autre, une trêve peut se muer en menace d'une offensive tarifaire par l'entremise d'un simple tweet, il paraît néanmoins peu probable que cette incertitude se dissipe en 2019.

Dans cet environnement où les nuages s'amoncellent sur l'économie mondiale, la baisse du prix du pétrole arrive comme une bouffée d'oxygène pour de nombreux pays. En effet, elle permettra de rehausser le pouvoir d'achat des ménages et soutiendra la consommation. Elle contribuera également à l'amélioration des marges bénéficiaires des entreprises, même si une chute trop abrupte des cours pourrait en revanche mettre à mal le secteur pétrolier dont le poids est significatif, notamment aux États-Unis. En outre, le recul des prix favorisera la patience des banques centrales en raison de son effet désinflationniste sur le niveau général des prix.

Certains espèrent que la Fed deviendra également un facteur de soutien en 2019 grâce à l'infléchissement de sa politique monétaire. Dans un discours devant l'*American Economic Association*, le président de la Fed Jerome Powell s'est employé à rassurer les marchés financiers en soulignant qu'il n'appliquait pas une politique prédéterminée en matière de taux d'intérêt, laissant entendre que le Comité monétaire pourrait marquer une pause, si nécessaire, dans le resserrement de sa politique comme il l'avait fait en 2016. Or, M. Powell ne cesse de souligner les statistiques économiques récentes montrant une économie solide, soutenue par un marché du travail robuste ayant créé en moyenne plus de 220 000 emplois par mois au cours du dernier semestre. De plus, la croissance des salaires s'accélère – quoique graduellement – ce qui semble d'ailleurs constituer le principal motif pour justifier la poursuite de la normalisation monétaire. Enfin, la pause de 2016 était intervenue alors que l'indice ISM manufacturier était resté sous le seuil des 50 – ou légèrement au-dessus – pendant près d'un an. Certes, l'indice ISM (54,1) a récemment chuté par rapport à son sommet atteint en août 2018 (61,3), mais il demeure néanmoins compatible avec une croissance économique modérée. En somme, il pourrait être complexe de convaincre une majorité de membres de la Fed de l'importance de non seulement considérer les effets de la hausse des taux au-delà de ses frontières, mais également d'envisager le haut niveau d'incertitude entourant le degré d'accommodation actuel vis-à-vis de sa politique monétaire, d'autant plus que les anticipations d'inflation sont de plus en plus fragiles. Par conséquent, le resserrement des conditions financières mondiales pourrait se poursuivre encore un certain temps, ou tout du moins, jusqu'à ce que les données macroéconomiques américaines commencent franchement à se détériorer. Cela ne semble pas avoir échappé au marché obligataire alors que la pente de la courbe des taux américains a poursuivi son inlassable aplatissement, signalant ainsi un risque accru d'erreur de politique monétaire, toujours minimisé par plusieurs membres de la Fed.

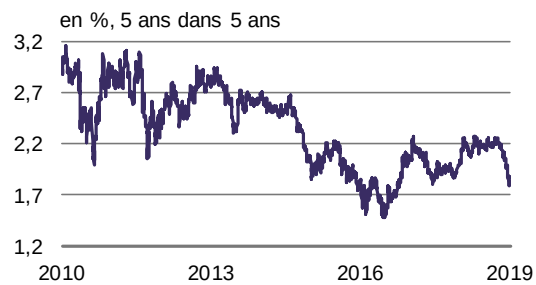
Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus 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.

États-Unis – Création d'emplois



Source Datastream, Rothschild & Co Asset management Europe

États-Unis – Point mort d'inflation implicite



Source Bloomberg, Rothschild & Co Asset management Europe