

# FLASH BOURSIER

## DES TWEETS DE PLUS EN PLUS FURIEUX

**En résumé :**

**La Chine a riposté aux mesures américaines**

**Contexte défavorable pour le rendement des obligations gouvernementales**

### Situation générale

La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine a pris un tour franchement négatif qui a éclipsé le contenu de la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole. Les Chinois ont riposté aux mesures américaines avec des droits de douane portant sur USD 75 mrds de produits importés et en laissant encore chuter le cours du yuan contre dollar. Donald Trump a finalement admis que cette guerre pouvait apporter une récession. Elle durerait juste deux mois car, à l'évidence, il ne peut pas se permettre politiquement de la garder sur son CV de réélection en 2020. Il chercherait des solutions pour compenser l'effet négatif des taxes, comme par exemple une nouvelle baisse d'impôt sur les revenus.

Dans une série de tweets furieux vendredi, le président américain a de nouveau pris les investisseurs de court, engendrant une forte correction des marchés actions. Se demandant d'abord qui entre Jerome Powel président de la Fed, et le président chinois Xi est le pire ennemi des Etats-Unis. Il a ensuite annoncé que les taxes à l'importation vont passer de 25% à 30% sur près d'USD 550 mrds de produits importés.

Jerome Powell a déclaré, dans le cadre du symposium de Jackson Hole, que la situation aux Etats-Unis lui semble encore favorable. L'emploi est solide et la hausse des salaires tire la consommation. Mais il a énuméré une série de facteurs de risques pour l'économie mondiale, dont les tensions commerciales. Il résulte que la Fed devrait continuer d'agir comme approprié pour maintenir l'expansion en cours sur les rails. Plusieurs responsables de la Fed ont toutefois exprimé leurs doutes sur l'opportunité de lancer un

cycle de baisse des taux. Dans ce contexte, la gravité semble pousser les rendements des obligations gouvernementales encore plus bas, vu le ralentissement de la croissance mondiale, l'inflation modeste et l'assouplissement de politique monétaire par les principales banques centrales. Le marché s'attend à environ 100 points de base de coupe de taux américains d'ici à fin 2020.

On observe actuellement un lien assez étroit entre la direction actuelle des taux d'intérêt et la production industrielle, avec des indices manufacturiers très décevants. Aux Etats-Unis l'indice PMI des directeurs d'achat se situe en zone de contraction pour la première fois depuis 2009, à 49.9. En Allemagne c'est encore plus prononcé avec un PMI manufacturier à 43.6, avec une baisse des commandes étrangères dans tous les secteurs et une détérioration des flux de nouvelles affaires.

Aux dernières nouvelles, la Chine adopte une attitude calme et voudrait reprendre le dialogue, ce qui rassure quelque peu les investisseurs. La volatilité des marchés devrait entre temps perdurer et il convient de prendre des mesures de protection contre une chute plus prononcée des actions.



Nous sommes négatifs sur l'indice SMI en-dessous des 9'750 points. Un retour vers les 9'500 points est possible.

### L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Dernier</b>	0.97	1.09	9'744.98	3'334.25	11'611.51	5'326.87	7'094.98	2'847.11	7'751.77	20'710.91	973.66
<b>Tendance</b>	➔	➔	➔	➔	⬇	➔	⬇	⬇	⬇	➔	⬇
<b>%YTD</b>	-0.74%	-3.63%	15.61%	11.09%	9.97%	12.60%	5.45%	13.57%	16.83%	3.48%	0.82%

(valeurs du vendredi précédant la publication)

## FLASH BOURSIER

### ANNONCE DE RÉCESSION AMÉRICAINE ?

#### Ecart de rendement (%) entre les obligations du Trésor américain à 10 ans et à 2 ans



La pente de la courbe des rendements, exprimée notamment comme la différence entre le taux des obligations gouvernementales à dix ans et celui à deux ans, est considérée comme un indicateur avancé fiable du cycle des affaires américain. Sa direction actuelle soulève des inquiétudes chez les investisseurs car elle signalerait lorsqu'elle s'inverse, le taux à dix ans devenant inférieur à celui à deux ans, une récession économique en formation pour l'année suivante, quelque part en 2020.

Comme le montre le graphique ci-joint, ça a été effectivement le cas historiquement, avec un délai moyen de plus d'un an. On peut toutefois se demander si le pouvoir d'annonce de récession de la courbe des rendements américaine a actuellement diminué. Des facteurs techniques comme un plus important volume d'émission de bons du Trésor à court terme et l'achat d'échéances longues par investisseurs institutionnels comme les fonds de pension expliquent en partie l'aplatissement de la courbe. Il y a aussi une chute de la «prime

de risque» ou excès de rendement historiquement demandé pour les maturités longues, dans un contexte d'inflation faible et de pléthore d'épargne mondiale.

La globalisation des marchés obligataire avec les taux d'intérêt à court terme négatifs de grandes banques centrales, comme la BCE ou la banque du Japon, augmente également l'attractivité relative des obligations américaines. L'évolution de ce marché ne dépend donc plus seulement du cycle économique local. On pourrait aussi possiblement se trouver dans une situation dite de «prophétie autoréalisatrice», l'écart entre les taux longs et courts se réduisant du fait d'attentes d'assouplissement plus prononcé de la politique monétaire de la Fed. Une interprétation est que les participants au marché lisent dans la courbe des prévisions de récession qu'ils ont déjà formées. En contraste à ces craintes, la solidité des créations d'emplois suggère qu'une contraction importante de la conjoncture américaine n'est pas imminente.

#### Auteurs :

Jean-Paul Jeckelmann,  
CIO, CFA

Julien Stähli,  
MBF Boston University

Françoise Mensi,  
Dr. ès sc. éco.

Pierre-François Donzé,  
Licencié HEC

Valentin Girard,  
CFA, MScF Université de  
Neuchâtel

#### Contact :

Banque Bonhôte & Cie SA  
2, quai Ostervald  
2001 Neuchâtel / Suisse  
T. +41 32 722 10 00  
contact@bonhote.ch  
www.bonhote.ch

 facebook.com/  
banquebonhote

 linkedin.com/company/  
banque-bonh-ete-et-cie-sa

 twitter.com/  
alexvincent

Ce document, purement informatif, se base sur des informations recueillies auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.