



ÉCONOMIE & STRATÉGIE

HEBDOMADAIRE DU 10 AOUT 2015

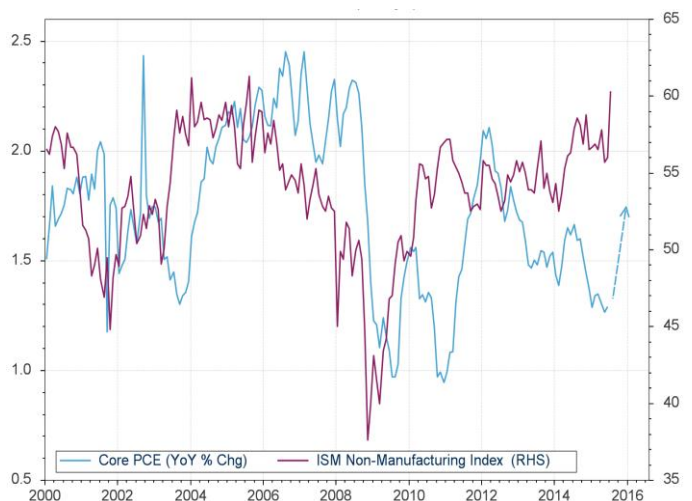
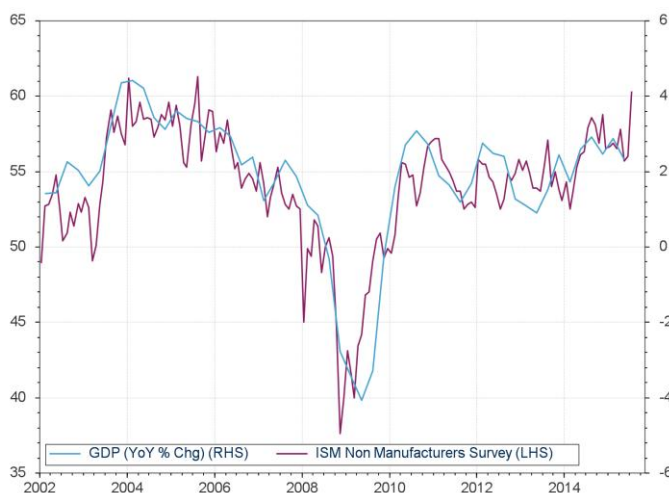
SOMMAIRE

- ▶ Marchés : le coup de pouce de l'ISM non-manufacturier.
- ▶ Brésil : desordem e regressão ?

MARCHÉS

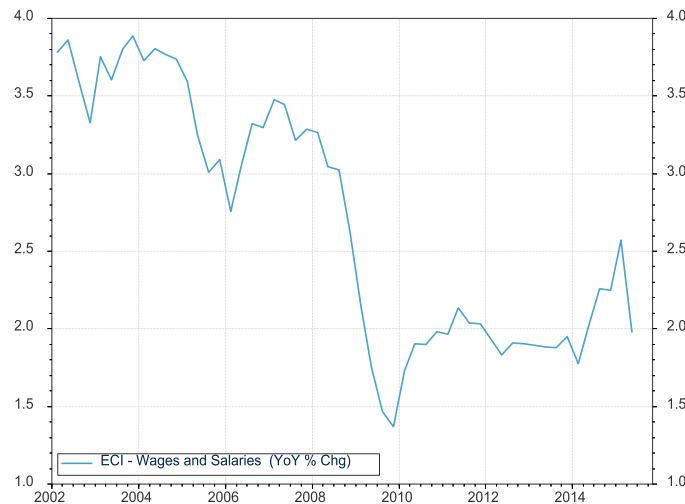
LE COUP DE POUCE DE L'ISM NON-MANUFACTURIER

L'Institute for Supply Management (ISM) a surpris les investisseurs avec la publication d'un indice des directeurs d'achats non-manufacturiers à 60.3 pour le mois de juillet, au plus haut depuis dix ans. Ce chiffre augure d'un maintien du niveau d'activité soutenu dans le secteur des services – comptant pour 78% du PIB américain – sur fond de marché de l'emploi vigoureux, d'allègement de la facture énergétique et de taux d'emprunt bon marché (graphique de gauche). **La composante des nouvelles commandes en hausse devrait amorcer un retour de l'inflation** (graphique de droite). Ce chiffre compense donc largement le léger recul de l'indice manufacturier de juillet.

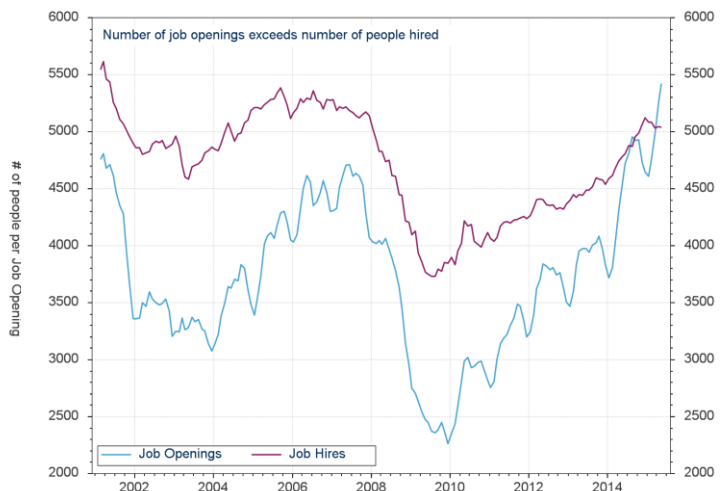
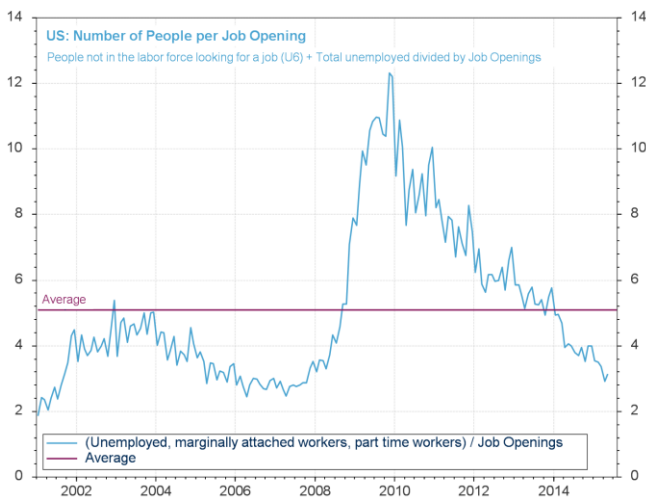




Sur le front de l'emploi, les pressions haussières sur les salaires se laissent désirer ainsi que démontré par la moindre hausse au deuxième trimestre de l'indice des coûts d'emploi.



Dans l'ensemble, la dynamique de l'emploi reste bien orientée. Le nombre de personnes disponibles pour un nouveau poste vacant est tombé de 12, fin 2009, à 3 aujourd'hui signalant une réduction des ressources inutilisées sur le marché du travail (graphique de gauche). Aussi, la comparaison des embauches par rapport aux ouvertures de nouveaux postes indique que les offres d'emploi dépassent les recrutements, chose qui n'était pas arrivée depuis l'existence de ces indices (graphique de droite). Finalement, les derniers chiffres de chômage et des salaires publiés vendredi restent en ligne avec les attentes. Ils devraient satisfaire les conditions de progrès déterminées par la Fed pour l'implémentation de la hausse des taux en octobre.



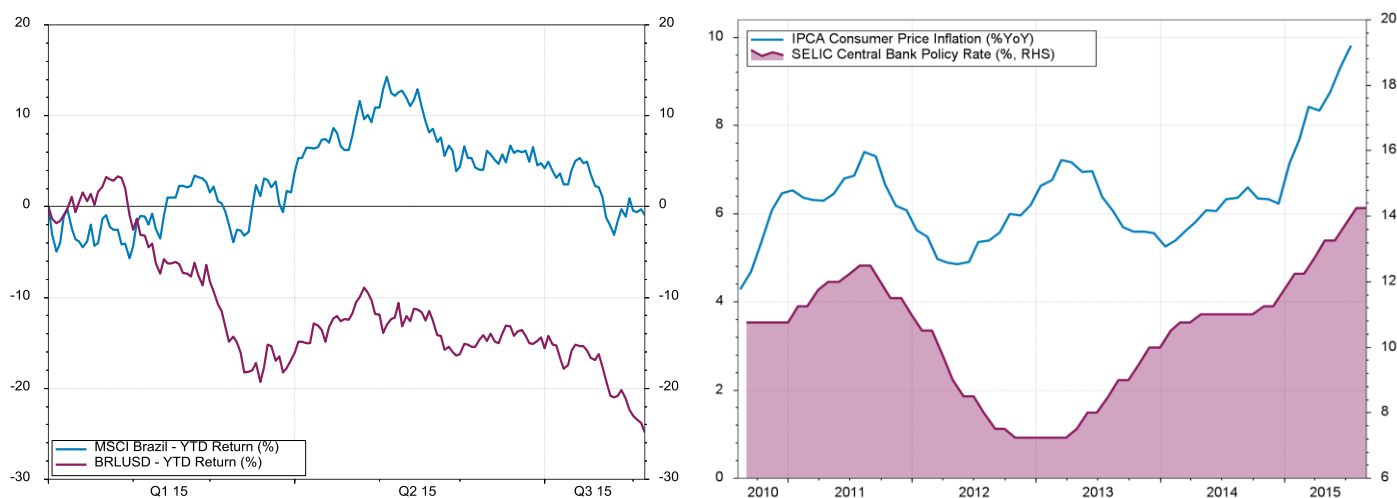


ÉMERGENTS

BRÉSIL – DESORDEM E REGRESSÃO ?

Nous relevions dans [un précédent numéro](#) l'assimilation de l'année 2015 à une période d'ajustement macroéconomique nécessaire pour assurer la pérennité de l'économie brésilienne. A une croissance atone dans un environnement inflationniste, aux déficits des grands comptes et à la défiance populaire consécutive des scandales politiques s'ajoute dorénavant la mise sous surveillance par l'agence Standard & Poor's de la notation financière du pays. La dette brésilienne internationale n'est désormais plus qu'à un pas du statut de dette spéculative ou *junk bond*.

Rattrapé par ces dérives macroéconomiques, l'indice-phare s'est contracté de 15% depuis mai revenant à ses niveaux de début d'année alors qu'entretiens la situation fondamentale du pays continuait de se dégrader. Si le marché des actions a pu sauvegarder les apparences, le marché des changes – véritable variable d'ajustement – n'a pas eu cette complaisance, le real perdant 25% face au billet vert depuis le début de l'année (graphique de gauche).

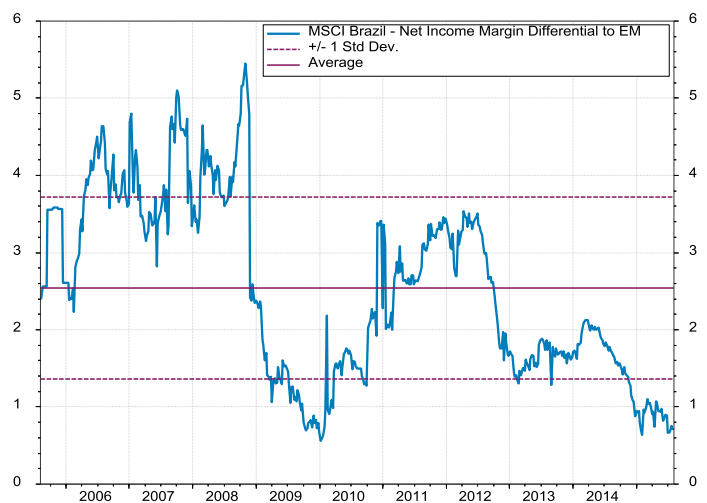
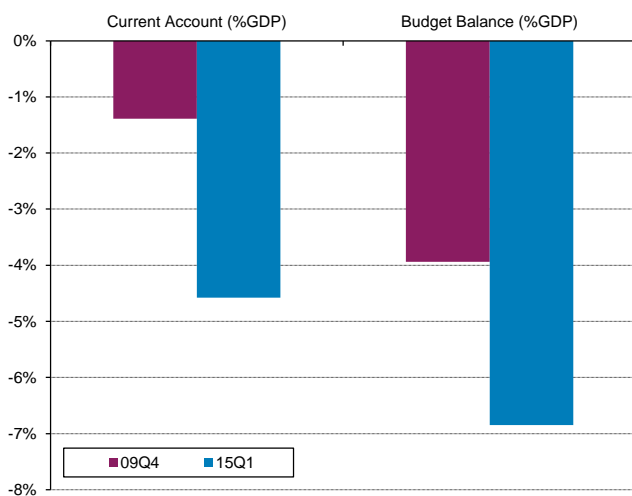


Tirillée entre des dynamiques difficilement conciliables – à savoir une croissance figurant en zone de récession et une inflation débridée proche des 10% – la banque centrale a résolument pris le pli d'endiguer les tensions inflationnistes via des relevées successives des taux directeurs (graphique de droite). Les années passées de largesse et d'inefficiences budgétaires se doivent d'être rattrapées par des mesures d'austérité lesquelles pénalisent doublement le comportement d'achat des ménages. En effet, **la fin en 2014 de la politique budgétaire expansionniste a porté un coup d'arrêt à la consommation locale tandis que l'effort fiscal anticipé par les ménages pour rétablir à terme la balance fiscale du pays favorise la constitution d'une épargne de prévision.** Difficile dans ces conditions d'escompter un rebond de la consommation domestique d'autant plus que les dynamiques d'emploi se sont inversées, pénalisées par un tassement des salaires réels et un rebond marqué du chômage. S'ajoute également une



incertitude additionnelle du fait de la division régnant au sein des élites politiques, entachées par les scandales de corruption.

Le creusement des déficits commerciaux et budgétaires paraît difficilement réversible au vu du ralentissement de la demande énergétique chinoise, du resserrement monétaire aux US et des dynamiques domestiques faibles (graphique de gauche). La contraction des prix des matières premières a eu un effet dévastateur sur le comportement des entreprises ainsi qu'en atteste le différentiel de marge qui n'a eu de cesse de se réduire face aux autres économies émergentes (graphique de droite).



Il est difficile d'isoler à court terme des catalyseurs positifs pour le Brésil. Les multiples de valorisation – raisonnablement attractifs – ne peuvent à eux seuls justifier un retour sur le marché des actions. De plus, d'éventuels gains en capital se verraient automatiquement rabetés par la dépréciation de la devise qui, victime d'un trop long maintien face au dollar US, poursuit son ajustement à la baisse.

Pour autant, l'effet vertueux d'une devise faible sur les exports et les imports du pays tardent à se matérialiser, le déficit des comptes courants restant globalement inchangé. **Il semblerait que le real doive davantage se déprécier pour qu'enfin les avantages d'une devise affaiblie se fassent concrètement ressentir.**



PREVISIONS ECONOMIQUES

Contributions à la croissance de l'activité économique mondiale

Economic Activity	GDP 2013	GDP 2014	GDP 2015 Economist Estimates	Country Weights	Contribution 2014
United States	1.9%	↑ 2.4%	↑ 2.3%	22.9%	0.55%
Canada	1.8%	→ 2.4%	↓ 1.5%	2.1%	0.05%
Euro Area	-0.4%	↑ 0.9%	→ 1.5%	14.4%	0.13%
United Kingdom	1.8%	↓ 2.6%	↑ 2.5%	3.8%	0.10%
Switzerland	1.9%	↑ 1.9%	↓ 0.7%	0.8%	0.01%
Russia	1.3%	→ 0.5%	↓ -3.6%	2.1%	0.01%
Japan	1.7%	↓ 0.2%	↓ 0.9%	5.0%	0.01%
China	7.7%	→ 7.4%	↑ 7.0%	16.5%	1.22%
India	5.0%	↑ 5.4%	→ 7.4%	3.7%	0.20%
Brazil	2.2%	↓ 0.1%	↓ -1.5%	2.4%	0.00%
Mexico	1.2%	↓ 2.1%	↓ 2.5%	1.7%	0.04%
Others	5.2%	4.5%	4.0%	24.6%	1.10%
WORLD	3.4%	3.4%	3.3%	100%	3.4%

Source : Bloomberg



Momentum (vs Last Estimates)



Performance (Over \ Under)

Remarques :

- ▶ Croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2013 et 2014. Prévisions en 2015.
- ▶ Le poids de chaque pays est calculé à partir de son PIB en USD, sur la base des chiffres de la Banque Mondiale.
- ▶ La contribution à la croissance mondiale est calculée de la manière suivante : croissance du PIB de chaque pays multiplié par son poids. La somme des contributions donne 3.5%, soit une bonne estimation de la progression du PIB mondial en 2015.



MARCHES FINANCIERS

Performances des principaux indices internationaux

Markets Performances (local currencies)	Last Price	1-Week (%)	1-Month (%)	Year-to-Date (%)	Last Year (%)
Equities					
World (MSCI)	422	-1.1%	0.8%	2.8%	4.8%
United States (S&P 500)	2'078	-1.2%	0.0%	2.1%	13.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	376	0.9%	9.4%	20.1%	5.0%
United Kingdom (FTSE 100)	6'711	0.5%	4.7%	4.8%	1.0%
Switzerland (SMI)	9'418	-0.2%	7.4%	7.8%	12.9%
Japan (NIKKEI)	20'809	0.7%	1.7%	19.8%	9.0%
Emerging (MSCI)	885	-1.8%	-4.5%	-5.7%	-2.0%
Bonds (Bloomberg/EFFAS)					
United States (7-10 Yr)	2.18%	0.1%	0.9%	1.8%	8.9%
Euro Area (7-10 Yr)	#####	-0.2%	1.4%	0.0%	14.0%
Germany (7-10 Yr)	0.67%	0.0%	0.3%	0.1%	12.0%
United Kingdom (7-10 Yr)	1.85%	0.3%	0.0%	0.0%	11.7%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.12%	0.7%	0.9%	4.2%	7.2%
Japan (7-10 Yr)	0.41%	0.0%	0.4%	-0.3%	5.0%
Emerging (5-10 Yr)	4.86%	-0.5%	-0.3%	1.9%	7.7%
United States (IG Corp.)	3.38%	0.0%	0.1%	-0.1%	7.6%
Euro Area (IG Corp.)	1.12%	0.1%	0.9%	-0.3%	8.1%
Emerging (IG Corp.)	4.41%	-0.6%	-0.8%	1.3%	5.7%
United States (HY Corp.)	7.31%	-0.6%	-1.1%	1.9%	1.6%
Euro Area (HY Corp.)	4.15%	-0.4%	0.9%	2.1%	5.5%
Emerging (HY Corp.)	8.87%	-0.8%	-1.1%	5.3%	-2.6%
United States (Convert. Barclays)	47	0.1%	0.3%	2.0%	7.7%
Euro Area (Convert. Exane)	7'527	0.4%	2.6%	8.0%	4.5%
Real Estate					
World (MSCI)	194	0.3%	2.3%	1.7%	15.2%
United States (MSCI)	196	0.6%	2.3%	0.2%	28.1%
Euro Area (MSCI)	214	1.8%	11.5%	18.1%	19.1%
United Kingdom (FTSE)	6'380	0.4%	1.2%	5.9%	19.7%
Switzerland (DBRB)	3'637	-0.3%	4.1%	5.9%	14.6%
Japan (MSCI)	294	2.1%	6.3%	9.3%	-6.3%
Emerging (MSCI)	106	-0.6%	1.1%	1.4%	-3.4%
Hedge Funds (Dow Jones)					
Hedge Funds Industry	565	n.a.	-1.3%	2.0%	4.1%
Distressed	767	n.a.	-1.2%	0.1%	2.6%
Event Driven	645	n.a.	-1.2%	2.0%	1.6%
Fixed Income	303	n.a.	-0.2%	0.8%	4.4%
Global Macro	906	n.a.	-1.8%	2.6%	3.1%
Long/Short	677	n.a.	-0.5%	3.5%	5.5%
Managed Futures (CTA's)	307	n.a.	-5.8%	4.1%	18.4%
Market Neutral	264	n.a.	1.6%	0.4%	-1.2%
Multi-Strategy	518	n.a.	-0.4%	3.2%	6.1%
Short Bias	28	n.a.	-0.2%	8.9%	-5.6%
Commodities					
Commodities (CRB)	399	-0.4%	-5.4%	0.8%	-11.9%
Gold (Troy Ounce)	1'097	0.5%	-5.5%	7.7%	-1.1%
Oil (Brent, Barrel)	48	-5.0%	-14.9%	3.8%	-49.7%
Currencies					
USD	97.5	0.1%	1.6%	3.1%	12.8%
EUR	1.10	0.2%	-1.7%	9.3%	-12.0%
GBP	1.55	-0.6%	-0.2%	0.6%	-5.9%
CHF	0.98	-1.2%	4.3%	1.3%	-10.2%
JPY	124.5	-0.3%	-1.3%	3.8%	-12.1%

Source : Bloomberg

Momentum (1-week / 1-month / 3-month)

Performance (Negative \ Positive)





AVERTISSEMENT

La présente brochure a été élaborée par Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., 18 rue de Hesse, 1204 Genève, Suisse. Edmond de Rothschild (Europe), établie au 20 boulevard Emmanuel Servais, 2535 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg et placée sous la supervision de la Commission de Surveillance du Secteur Financier à Luxembourg, ainsi que Edmond de Rothschild (France), Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 83.075.820 euros, soumise au contrôle de L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) dont le siège social est situé 47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75008 PARIS, se contentent de mettre à disposition de leurs clients ladite brochure dans leurs propres locaux ou dans les locaux de leurs succursales.

Les données chiffrées, commentaires, analyses et les travaux de recherche en investissement figurant dans cette brochure reflètent le sentiment d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à ce jour. Les données chiffrées, commentaires, analyses les travaux de recherche en investissement figurant dans cette brochure peuvent s'avérer ne plus être actuels ou pertinents au moment où l'investisseur prend connaissance de la brochure, notamment eu égard à la date de publication de cette dernière ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Chaque analyste mentionné dans le présent document certifie que les points de vue qui y sont exprimés à l'endroit des entreprises et des titres qu'il est amené à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Sa rémunération n'est pas liée directement ou indirectement à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document. Des détails sur la méthodologie de notation de Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. sont disponibles gratuitement sur simple demande.

En aucun cas, la responsabilité d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., ou d'Edmond de Rothschild (Europe) ou d'Edmond de Rothschild (France) ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Par ailleurs, la responsabilité d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., ou d'Edmond de Rothschild (Europe) ou d'Edmond de Rothschild (France) ne saurait être engagée en raison d'un dommage subi par un investisseur et résultant du contenu ou de la mise à disposition de cette brochure.

En effet, cette brochure a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux investisseurs qui la consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation.

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser son risque et forger sa propre opinion indépendamment, en s'entourant au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ces données ne peuvent être reproduites ni utilisées en tout ou partie.

Copyright © EDMOND DE ROTHSCHILD (Suisse) S.A. – Tous droits réservés.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

Rue de Hesse 18 – 1204 GENÈVE – Suisse - T. +41 58 818 91 91
Avenue Agassiz 2 – 1003 LAUSANNE – Suisse – T. +41 21 318 88 88
Rue de Morat 11 – 1700 FRIBOURG – Suisse – T. +41 26 347 24 24

www.edmond-de-rothschild.ch