

# Markets are braced for a global downturn

 [economist.com/leaders/2019/08/17/markets-are-braced-for-a-global-downturn](https://economist.com/leaders/2019/08/17/markets-are-braced-for-a-global-downturn)

The signals from bonds, currencies and commodities are increasingly alarming



LOOKING FOR meaning in financial markets is like looking for patterns in a violent sea. The information that emerges is the product of buying and selling by people, with all their contradictions. Prices reflect a mix of emotion, biases and cold-eyed calculation. Yet taken together markets express something about both the mood of investors and the temper of the times. The most commonly ascribed signal is complacency. Dangers are often ignored until too late. However, the dominant mood in markets today, as it has been for much of the past decade, is not complacency but anxiety. And it is deepening by the day.

It is most evident in the astounding appetite for the safest of assets: government bonds. In Germany, where figures this week showed that the economy is shrinking, interest rates are negative all the way from overnight deposits to 30-year bonds. Investors who buy and hold bonds to maturity will make a guaranteed cash loss. In Switzerland negative yields extend all the way to 50-year bonds. Even in indebted and crisis-prone Italy, a ten-year bond gets you only 1.5%. In America, meanwhile, the curve is inverted—interest rates on ten-year bonds are lower than on three-month bills—a peculiar situation that is a harbinger of recession. Angst is evident elsewhere, too. The safe-haven dollar is up against many other currencies. Gold is at a six-year high. Copper prices, a proxy for industrial health, are down sharply. Despite Iran's seizure of oil tankers in the Gulf, oil prices have sunk to \$60 a barrel.

## PUBLICITÉ

inRead invented by Teads

Plenty of people fear that these strange signals portend a global recession. The storm clouds are certainly gathering. This week China said that industrial production is growing at its most sluggish pace since 2002. America's decade-long expansion is the oldest on record so, whatever economists say, a downturn feels overdue. With interest rates already so low, the capacity to fight one is depleted. Investors fear that the world is turning into Japan, with a torpid economy that struggles to vanquish deflation, and is hence prone to going backwards.

Yet a recession is so far a fear, not a reality. The world economy is still growing, albeit at a less healthy pace than in 2018. Its resilience rests on consumers, not least in America. Jobs are plentiful; wages are picking up; credit is still easy; and cheaper oil means there is more money to spend. What is more, there has been little sign of the heady exuberance that normally precedes a slump. The boards of public companies and the shareholders they ostensibly serve have played it safe. Businesses in aggregate are net savers. Investors have favoured firms that generate cash without needing to splurge on fixed assets. You see this in the vastly contrasting fortunes of America's high-flying stockmarket, dominated by capital-light internet and services firms that throw off profits, and Europe's, groaning under banks and under carmakers with factories that eat up capital. And within Europe's stockmarkets a defensive stock, such as Nestlé, is trading at a towering premium to an industrial one such as Daimler.

If there has been no boom and the world economy has not yet turned to bust, why then are markets so anxious? The best answer is that firms and markets are struggling to get to grips with uncertainty. This, not tariffs, is the greatest harm from the trade war between America and China. The boundaries of the dispute have stretched from imports of some industrial metals to broader categories of finished goods (see article). New fronts, including technology supply-chains and, this month, currencies, have opened up. As Japan and South Korea let their historical differences spill over into trade, it is unclear who or what might be drawn in next. Because big investments are hard to reverse, firms are disinclined to press ahead with them. A proxy measure from JPMorgan Chase suggests that global capital spending is now falling. Evidence that investment is being curtailed is reflected in surveys of plunging business sentiment, in stalling manufacturing output worldwide and in the stuttering performance of industry-led economies, not least Germany.

Central banks are anxious, too, and easing policy as a result. In July the Federal Reserve lowered interest rates for the first time in a decade as insurance against a downturn. It is likely to follow that with more cuts. Central banks in Brazil, India, New Zealand, Peru, the Philippines and Thailand have all reduced their benchmark interest rates since the Fed acted. The European Central Bank is likely to resume its bond-buying programme.

Despite these efforts, anxiety could turn to alarm, and sluggish growth descend into recession. Three warning signals are worth watching. First, the dollar, which is a barometer of risk appetite. The more investors reach for the safety of the greenback, the more they see danger ahead. Second come the trade negotiations between America and China. This week President Donald Trump unexpectedly delayed the tariffs announced on August 1st on some imports, raising hopes of a deal. That ought to be in his interests, as a strong economy is critical to his prospects of re-election next year. But he may nevertheless be misjudging the odds of a downturn. Mr Trump may also find that China decides to drag its feet, in the hope of scuppering his chances of a second term and of getting a better deal (or one likelier to stick) with his Democratic successor.

The third thing to watch is corporate-bond yields in America. Financing costs remain remarkably low. But the spread—or extra yield—that investors require to hold riskier corporate debt has begun to widen. If growing anxiety were to cause spreads to blow out, highly geared firms would find it costlier to roll over their debt. That could lead them to cut back on payrolls as well as investment in order to make their interest payments. The odds of a recession would then shorten.

When people look back, they will find plenty of inconsistencies in the configuration of today's asset prices. The extreme anxiety in bond markets may come to look like a form of recklessness: how could markets square the rise in populism with a fear of deflation, for instance? It is a strange thought that a sudden easing of today's anxiety might lead to violent price changes—a surge in bond yields; a sideways crash in which high-priced defensive stocks slump and beaten-up cyclicals rally. Eventually there might even be too much exuberance. But just now, who worries about that? ■

## You've seen the news, now discover the story

---

Get incisive analysis on the issues that matter. Whether you read each issue cover to cover, listen to the audio edition or go behind the headlines on your phone, time with The Economist is always well spent.

Enjoy 12 weeks' access for €20

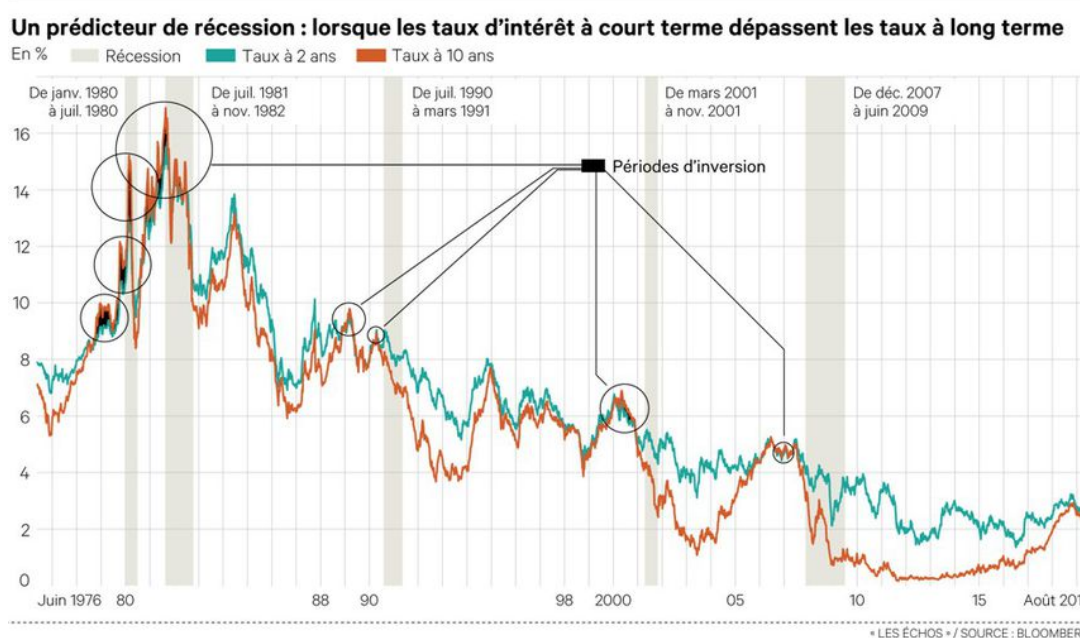
# Les craintes de récession mettent les marchés sous pression

**E** lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/les-craintes-de-recession-mettent-les-marches-sous-pression-1124566

16 août  
2019

Par Laurence Boisseau

Les marchés craignent une récession. Ce jeudi 15 août, les investisseurs ont fait preuve d'une extrême prudence, au lendemain d'une dégringolade des principaux indices actions. Les Bourses européennes ont continué à battre en retraite. Le CAC 40, qui avait déjà perdu 2,08 % la veille, a terminé dans le rouge, en baisse de 0,27 %, à 5.236,93 points. Quant au Dax, qui avait touché, mercredi, un plus bas depuis mars, il a continué à s'enfoncer de 0,7 %, à 11.412,67 points. Le FTSE 100, fortement exposé aux valeurs minières, a cédé davantage, soit 1,13 %.



## PUBLICITÉ

inRead invented by Teads

Wall Street a de son côté mieux résisté, porté par la publication par Walmart, le numéro un mondial de la grande distribution, de résultats meilleurs que prévu. Le Dow Jones, qui avait vécu la veille sa pire séance de l'année en cédant 3,05 %, a fini sur une hausse de 0,39 %, tandis que le Nasdaq a fini presque inchangé (-0,07 %), après avoir perdu, mercredi, 2,93 %. Le VIX, l'indice de la peur, qui mesure la volatilité sur les marchés actions, était encore, lui, supérieur à 20, soit au-dessus de la moyenne historique.

Première depuis 2007

Si les investisseurs ont beaucoup de mal à se départir des craintes sur la santé de l'économie mondiale, c'est essentiellement parce que la guerre commerciale les préoccupe. Or, jeudi, la Chine a réitéré sa position ferme dans le conflit qui l'oppose à Washington.

Pourquoi les investisseurs s'inquiètent d'une inversion de la courbe des taux

Par ailleurs, l'inversion de la courbe des taux, mercredi, a choqué les investisseurs. Le taux d'intérêt sur les bons du Trésor américains à 10 ans est passé temporairement sous celui des bons à 2 ans, autour de 1,62 %, les rendements à court terme devenant plus intéressants. Une courbe des taux inversée annonce traditionnellement une récession.

La dernière fois que cela s'était produit, c'était en 2007, alors que la crise des « subprimes » prenait de l'ampleur. Le taux de l'emprunt à 30 ans est, lui, tombé à son plus bas niveau historique, à 2,0139 %.

## Signes de ralentissement

---

Les marchés sont d'autant plus sensibles à cet indicateur qu'ils ont constaté plusieurs signes de ralentissement de la croissance. L'Allemagne, première économie européenne, a accusé un recul de son PIB au deuxième trimestre (-0,1 % par rapport au trimestre précédent). Avant elle, la croissance de l'économie chinoise, à 6,4 % au premier trimestre, a inquiété les investisseurs. Et pour cause, ce chiffre correspond au minimum historique de 2008, en pleine crise financière.

Du Pacifique à l'Atlantique, les banques centrales renforcent leur soutien à l'économie

Déjà, plusieurs banquiers centraux ont pris acte des perspectives économiques plus incertaines. « *Il est important que nous élaborions un ensemble de mesures importantes et percutantes pour septembre* », a déclaré Olli Rehn, le gouverneur de la banque centrale finlandaise. Cela a laissé à penser que la BCE pourrait se montrer très accommodante lors de sa réunion en septembre.

Ce jeudi, la banque centrale norvégienne a maintenu son taux d'intérêt directeur à 1,25 %, comme attendu, mais en faisant état de perspectives plus incertaines pour la politique monétaire, sur fond de montée des risques à l'international. Avant elle, dans le sillage de la Fed le 7 août, les banques centrales de la Nouvelle-Zélande, de l'Inde et de la Thaïlande avaient baissé leur taux.

## Tempête pas terminée

---

La tempête sur les marchés actions n'est peut-être pas terminée. Les grosses chutes de marché surviennent souvent en série. Au début du mois, après la chute des marchés du 5 août, Frank Cappelleri, un analyste du courtier américain Instinet, avait averti qu'il était probable que la fin de l'année soit ponctuée de nouvelles séances de baisse d'au moins 3 %.

# Pourquoi les investisseurs s'inquiètent d'une inversion de la courbe des taux

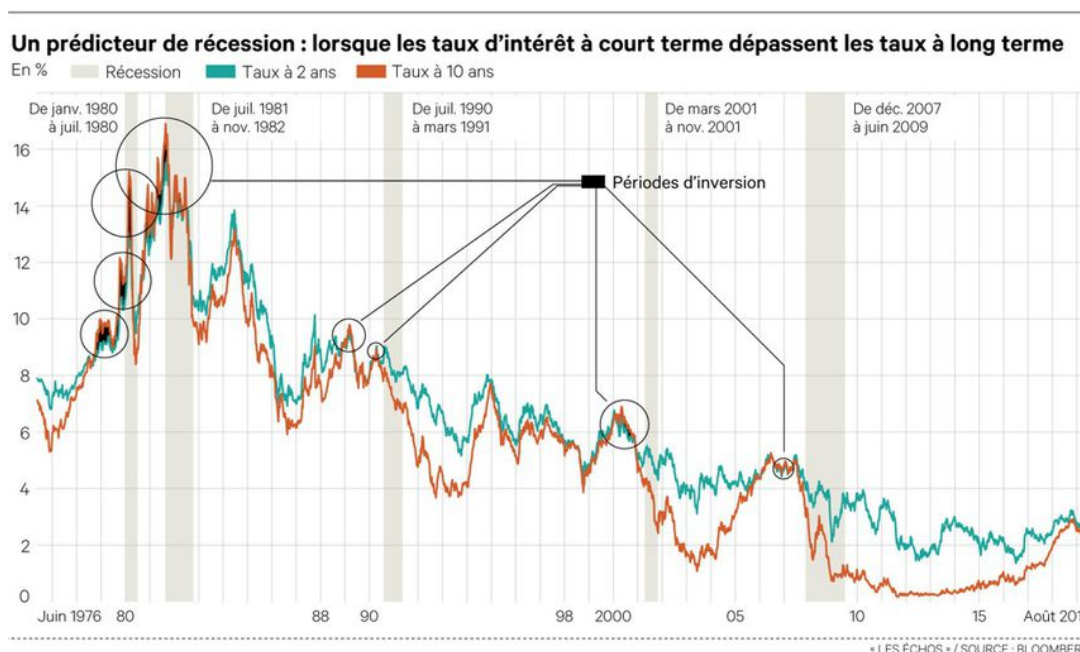
**E** lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/pourquoi-les-investisseurs-sinquietent-dune-inversion-de-la-courbe-des-taux-1124568

16 août  
2019

Par Sophie Rolland

Faut-il avoir peur de l'inversion de la courbe des taux ? Il aura suffi d'un bref passage du taux à 2 ans américain au-dessus du taux à 10 ans pour semer la panique sur les marchés, mercredi 14 août. Et pour déclencher une nouvelle attaque de Donald Trump contre la Fed qui, selon lui, n'a rien fait pour empêcher cette « **CRAZY INVERTED YIELD CURVE !** » (en capitale dans le tweet).

Si les investisseurs prennent le bouleversement de la hiérarchie des taux tellement au sérieux, c'est qu'historiquement, ce signal a généralement été un indicateur avancé de récession. Les cinq dernières fois que le taux à 10 ans est passé sous le taux à 2 ans - 1978, 1980, 1989, 2000 et 2006 -, une période d'au moins deux trimestres consécutifs de contraction de l'activité a suivi. Autrement dit, une bonne partie des investisseurs considèrent désormais que le compte à rebours avant la prochaine récession a commencé.



Alors certes, le débat sur la fiabilité de l'indicateur avancé n'est pas clos. Le lien entre inversion et récession n'est pas systématique. En outre, il n'est pas immédiat : il faut souvent compter entre six et vingt-quatre mois pour que la récession se matérialise. L'économie américaine se porte « *plutôt bien* », a par ailleurs rappelé James Bullard, le président de la Fed de Saint Louis. Quant à Janet Yellen, présidente de la Fed de 2014 à 2018, elle a estimé que l'inversion de la courbe des taux délivrait probablement un signal moins fiable que par le passé. « *Il y a un certain nombre de facteurs autres que les anticipations de taux d'intérêt qui poussent les rendements à long terme à la baisse* », a-t-elle

déclaré.

Pourtant, si les opérateurs de marché paniquent, c'est bien parce qu'ils anticipent un ralentissement de la croissance. Pas directement de l'économie américaine, mais, fait inédit, indirectement, via l'essoufflement de la croissance mondiale. Guerre commerciale, marasme européen, ralentissement chinois... Les mauvaises nouvelles s'accumulent. Il y a trois semaines, le FMI a relevé ses prévisions de croissance pour les Etats Unis de 2,3 à 2,6 % pour 2019, mais les a abaissées pour l'économie mondiale de 3,3 à 3,2 %. « *L'effondrement des taux américains témoigne principalement de la prise de conscience que les Etats-Unis ne sont pas une île. L'économie mondiale est plus interconnectée que jamais et les marchés obligataires sont de plus en plus corrélés* », écrivait Kit Juckes, le stratéguiste de Société Générale, dans une note en début de semaine.

## Contamination

---

Ainsi, les taux négatifs allemands et japonais contaminent le marché américain. Dans un monde où 16.000 milliards de dollars d'actifs servent des taux négatifs, les investisseurs - souvent contraints pour des raisons réglementaires de détenir des emprunts d'Etat - se dirigent en masse vers les rares poches de rendement positif restant. Les emprunts d'Etat à long terme canadien, australien, néo-zélandais et surtout américain sont plébiscités.

Les économistes de RBC Capital Markets ont calculé que le rendement des Treasuries (toutes maturités confondues) est aujourd'hui en moyenne 175 points de base supérieur à celui des autres emprunts d'Etat dans le monde. Un différentiel de rémunération plus de trois fois supérieur aux 53 points de base relevés en moyenne depuis 2009. Dans cet environnement, le T-Bond américain à 30 ans pourrait encore battre quelques records de faiblesse. Il est descendu sous 1,94 % le 15 août en séance. Le taux américain à 10 ans a, lui, touché 1,51 %. Pour JP Morgan, il tombera à 0 d'ici à 2021.

## À noter

---

Les taux européens s'enfoncent chaque jour un peu plus en territoire négatif. Le taux français à 10 ans est tombé à - 0,44 %, le taux allemand à 10 ans à - 0,71 %.

Sophie Rolland