



Évolution de la conjoncture

À l'exception des États-Unis, le tassement de l'activité économique observé depuis quelques mois déjà se poursuit. Ainsi, la synchronisation du cycle économique observée l'an dernier s'est dissipée, contribuant notamment à la subite remontée du dollar américain.

Au Japon, le PIB a reculé de -0,2 % au premier trimestre par rapport au trimestre précédent, plombé notamment par la faiblesse des dépenses de consommation des ménages. Malgré l'indéniable vitalité du marché du travail et un taux de chômage au plus bas depuis le début des années 1990, la rémunération des travailleurs japonais peine à accélérer et le pouvoir d'achat s'en trouve pénalisé. En outre, le secteur extérieur, moteur de la croissance japonaise l'an dernier, s'est éteint en début d'année. Si le consensus anticipe un rebond de l'activité au deuxième trimestre, les données récentes ne semblent pas, pour le moment, abonder en ce sens.

Or, les similitudes entre le Japon et la Zone euro sont manifestes : croissance au ralenti au premier trimestre, perte du moteur des exportations nettes et données macroéconomiques ne permettant pas de confirmer le rebond attendu. Si certains prévisionnistes avaient tenté d'expliquer la décélération du début d'année par des facteurs temporaires de type météorologiques, il devient difficile de ne pas y voir des explications davantage structurelles, telles que les contraintes d'offre ou encore l'essoufflement du commerce mondial lié au ralentissement chinois, mais également à la rhétorique protectionniste en provenance des États-Unis.

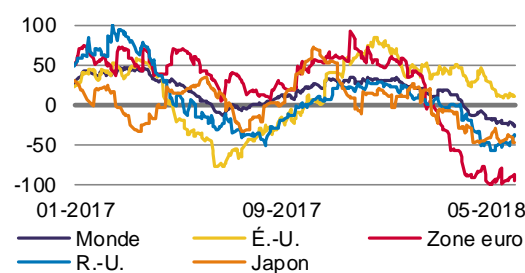
Par ailleurs, l'incertitude politique en Zone euro a fait un retour en force, cette fois en raison de la situation en Italie. Après de multiples rebondissements, la formation d'un nouveau gouvernement composé par le parti de la Ligue et le Mouvement 5 étoiles a fait bondir les taux souverains italiens et a pesé sur l'euro. En effet, l'incompatibilité entre les propositions de politique économique de ce nouveau gouvernement – baisse d'impôts, hausse des dépenses – avec les engagements européens pourrait conduire à une confrontation avec la Commission européenne, notamment au moment du dépôt du budget à l'automne prochain. Dernièrement, les discours concomitants de plusieurs membres de la BCE semblent confirmer que la réunion du 14 juin sera l'occasion pour le Conseil des Gouverneurs de discuter de l'avenir du programme d'achats d'actifs. Le chef économiste de la BCE, Peter Praet, pourtant reconnu comme étant très prudent, s'est montré particulièrement confiant, estimant que la croissance de l'économie allait s'accélérer au second semestre, mais surtout que les perspectives d'inflation allaient continuer de s'améliorer à mesure que l'épuisement des capacités disponibles renforcerait

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31-mai-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
Marchés actions			
CAC 40	5 398	-2,2%	1,6%
Eurostoxx 50	3 407	-3,7%	-2,8%
S&P 500	2 705	2,2%	1,2%
Nikkei 225	22 202	-1,2%	-2,5%
Devises			
1 € = ...USD	1,17	-3,4%	-2,8%
1 € = ...JPY	126,76	-4,1%	-6,1%

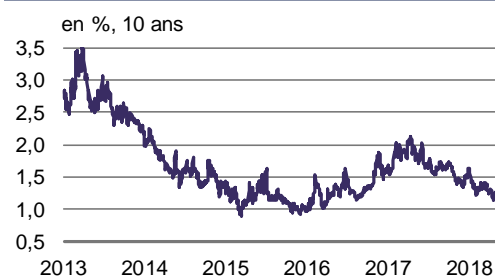
	Niveau au 31-mai-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,62%	-4
	États-Unis	1,89%	10
10 ans	Zone euro	0,34%	-9
	États-Unis	2,86%	-9

Monde – Indice des surprises économiques



Source Bloomberg, Rothschild Asset Management

Italie – Écart de taux par rapport à l'Allemagne



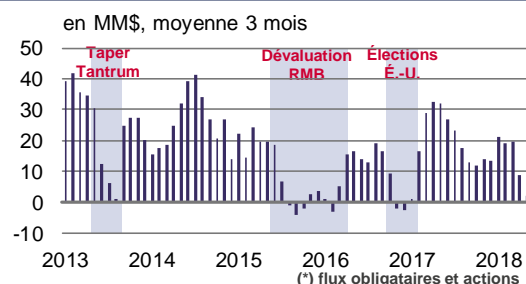
Source Bloomberg, Rothschild Asset Management

les pressions salariales. Or, pas un mot sur la situation italienne. Ainsi, la BCE semble avoir décidé de laisser agir la discipline de marché, peut-être dans l'espoir de pousser l'Italie à ne pas accroître son déficit public, d'autant plus que le nouveau gouvernement italien – principalement la Ligue – a une position plutôt négative vis-à-vis de l'euro.

Du côté de la Fed, la réunion du 13 juin prochain se soldera sans doute par une nouvelle hausse du taux directeur, la deuxième depuis le début de l'année. Celle-ci étant déjà largement intégrée par les marchés financiers, l'enjeu se situe principalement au niveau des projections des membres de la Fed concernant les prochaines hausses de taux directeur, les fameux dots. Lors de la réunion en mars dernier, le comité monétaire avait affiché une plus grande confiance quant à sa capacité à remonter son taux directeur d'ici 2020, mais avait laissé inchangé sa projection de relèvements de trois hausses en 2018. Étant donné le niveau toujours très élevé de la plupart des indices de confiance des entreprises et des ménages, ainsi que la bonne tenue du marché du travail, certains membres de la Fed pourraient vouloir quelque peu accélérer le rythme de normalisation monétaire, avec en toile de fond les effets positifs attendus du plan de stimulus fiscal.

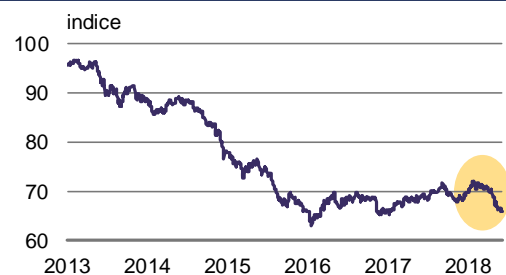
En revanche, la situation économique et financière de plusieurs pays émergents s'est fragilisée au cours des derniers mois et les flux de portefeuille se sont d'ailleurs subitement retournés. En effet, de nombreux pays ont été simultanément frappés par le ralentissement chinois, la hausse des taux d'intérêt américains et la hausse du dollar. Outre le Venezuela et l'Argentine, dont les situations sont uniques, les banques centrales Indonésienne et Indienne ont récemment surpris le marché en remontant leur taux directeur. En Turquie, la Banque centrale a été contrainte de relever les taux de près de 1 000 points de base en moins de deux mois, afin de stabiliser la devise. Au Mexique, la chute du peso ainsi que l'incertitude entourant, d'une part les négociations sur l'Accord de libre-échange Nord-Américain et d'autre part les élections le mois prochain, pourraient également se traduire par un resserrement monétaire. Au Brésil, la détente monétaire s'est interrompue, contre toute attente, en raison de la chute du real. En somme, la pression exercée par les taux et par la dépréciation des devises pourrait remettre au premier plan la problématique de l'endettement élevé des entreprises dans plusieurs pays émergents et avec elle, la volatilité.

Pays émergents – Flux de portefeuille*



Source FMI, Rothschild Asset Management

Pays émergents – Taux de change p/r au USD



Source Bloomberg, JP Morgan, Rothschild Asset Management

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 Asset Management 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 Asset Management 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.