



## Évolution de la conjoncture

Depuis la fin du mois de janvier, la volatilité a effectué un retour remarqué sur les marchés financiers. Il s'agit là d'un pénible rappel que l'environnement financier deviendra beaucoup plus complexe à mesure que l'inflation mondiale se normalise et que les banques centrales s'ajustent en conséquence. Ce retour s'explique également par des statistiques macroéconomiques dont la teneur a instillé un doute sur la poursuite de l'accélération de l'économie mondiale pourtant anticipée par la grande majorité des acteurs du marché. Enfin, le risque d'une escalade protectionniste fait son retour sur le devant de la scène.

Les récents indicateurs économiques tranchent avec la montée de l'optimisme des derniers mois. En Asie, la confiance des entreprises japonaises est moins bien orientée et la production industrielle a chuté en début d'année dans des proportions pour le moins surprenantes. En Chine, l'indice NBS du climat des affaires a fortement reculé, notamment dans le secteur manufacturier. En somme, les enquêtes de confiance auprès des entreprises ont souligné que l'expansion économique se prolonge, mais moins vivement que les mois précédents.

C'est en Zone euro que le retournement des indices de confiance a été le plus marqué. Bien qu'en niveau absolu, ils demeurent élevés, les indices Ifo en Allemagne, INSEE en France ou encore Markit pour la zone dans son ensemble indiquent néanmoins un essoufflement du rythme d'amélioration conjoncturelle. L'appréciation de l'euro, le ralentissement économique chinois et l'incertitude politique sont autant de facteurs pouvant expliquer cette tendance récente. En Italie, aucune majorité claire ne s'est dégagée lors du scrutin du 4 mars, mais les partis traditionnels ont nettement reculé par rapport aux élections précédentes. Le parti d'extrême droite Lega ainsi que le parti eurosceptique Mouvement 5 étoiles ont recueilli près de 50 % des voix et la composition d'un nouveau gouvernement risque d'être longue et complexe. Le dossier du *Brexit* reste lui aussi facteur d'incertitude alors que les négociations avancent dans un épais brouillard. Seul point positif, les membres du SPD allemand ont finalement accepté d'intégrer la Grande coalition de la Chancelière Angela Merkel, ce qui se traduira vraisemblablement par une politique fiscale et budgétaire accommodante en Allemagne.

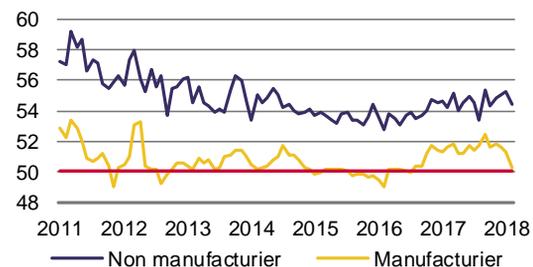
À l'inverse, les enquêtes de confiance aux États-Unis sont demeurées bien orientées, notamment dans le secteur manufacturier où l'indice ISM a atteint un sommet depuis 2004. En revanche, la divergence reste vive entre d'une part, la bonne tenue de ces « *soft data* », et d'autre part, la déception de plusieurs « *hard data* » dont les ventes au détail, les livraisons manufacturières ou encore les données de reventes immobilières.

## Performances exprimées en devises locales

	Cours au 28-févr.-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
<b>Marchés actions</b>			
CAC 40	5 320	-2,9%	0,1%
Eurostoxx 50	3 439	-4,7%	-1,9%
S&P 500	2 714	-3,9%	1,5%
Nikkei 225	22 068	-4,5%	-3,1%
<b>Devises</b>			
1 € = ...USD	1,22	-2,1%	1,6%
1 € = ...JPY	130,72	-3,6%	-3,2%

	Niveau au 28-févr.-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
<b>Taux d'intérêt</b>			
3 mois	Zone euro	-0,61%	-4
	États-Unis	1,65%	20
10 ans	Zone euro	0,66%	-4
	États-Unis	2,86%	16

## Chine – Indices de confiance NBS



Source Datastream, Rothschild Asset Management

## États-Unis – Indices de confiance ISM



Source Datastream, Rothschild Asset Management

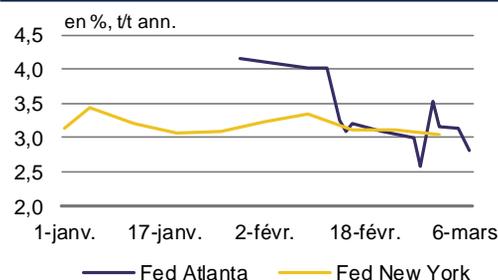
De fait, suivant l'orientation récemment observée, les données provenant d'enquêtes auprès des entreprises ont eu tendance à surestimer la vigueur réelle de l'économie. D'ailleurs, les estimations de croissance au T1 2018 ne montrent aucune accélération de la croissance de l'économie américaine malgré le niveau très élevé des « *soft data* ».

Pour autant, le nouveau Président de la Fed, Jerome Powell, a fait preuve d'un optimisme manifeste lors de son audition par le Congrès américain, soulignant notamment les effets attendus des modifications de la politique fiscale américaine approuvées fin 2017 ainsi que de l'accord budgétaire intervenu en février dernier. Sans le dire directement, sa posture va dans le sens d'un mouvement de hausse du taux directeur un peu plus prononcé. Si un resserrement monétaire est une quasi-certitude lors de la réunion du 21 mars prochain, le graphique des fameux *dots* – qui résume les anticipations des membres de la Fed en matière de taux d'intérêt – pourrait donc se solder par la projection d'une politique monétaire moins graduelle.

Or, certains facteurs pourraient inciter quelques membres de la Fed à la prudence. D'abord, bien qu'elle reste de faible ampleur jusqu'à présent, la petite accélération des prix à la consommation et des salaires aux États-Unis a été suffisante pour réintroduire de la volatilité sur les marchés financiers, ce qui naturellement resserre les conditions monétaires. En outre, le débat sur le retour de l'inflation cyclique n'est pas encore tranché. En effet, les freins à la hausse des coûts et des prix pourraient se révéler davantage prégnants qu'anticipé. Parmi les différents facteurs, on notera la démographie puisque les sorties progressives du marché du travail des *baby-boomers* pèsent sur le niveau du salaire moyen. Aussi, les innovations liées au déploiement du numérique bouleversent les acteurs traditionnels du commerce de détail au moment où le géant Amazon s'introduit dans un nombre grandissant de secteurs. De plus, la faible productivité représente un facteur déterminant dans la timide progression des salaires, et par extension des prix.

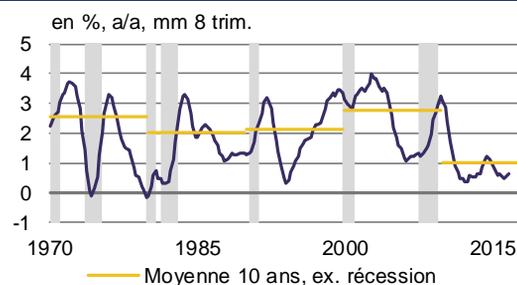
Enfin, l'annonce par l'Administration Trump de la mise en place de tarifs douaniers sur les importations d'acier et d'aluminium inquiète. Si cette mesure n'est pas à même de bouleverser l'économie américaine ou mondiale, elle accentue néanmoins le risque de mesures de riposte en cascade et intervient alors même que le commerce mondial avait retrouvé depuis plus d'un an une trajectoire ascendante. Liée à cette question de tarifs douaniers, la démission de Gary Cohn, conseiller économique de Donald Trump, laisse à penser que la rhétorique protectionniste de la Maison Blanche n'en est qu'à ses débuts.

## États-Unis – Projection de croissance T1 2018



Source Fed Atlanta, Fed NY, Rothschild Asset Management

## États-Unis – Productivité



Source Datastream, 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 ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild Asset Management). 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 n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsables 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.