



Évolution de la conjoncture

Entre le repli des marchés boursiers et une tonalité moins favorable des enquêtes de conjoncture, le paysage économique et financier s'est quelque peu assombri. S'il est trop tôt pour parler d'un retournement du cycle, le consensus des prévisionnistes a tout de même été pris à contrepied. En effet, il semblait acquis pour plusieurs d'entre eux que la synchronisation de l'activité économique, de même que la réforme fiscale américaine, allaient constituer les ingrédients d'une solide croissance de l'économie mondiale qui laisserait le champ libre à une remontée des cours des matières premières ainsi qu'à un raffermissement des salaires et de l'inflation.

Pourtant, après avoir gagné en intensité l'année dernière, le potentiel d'accélération de la croissance mondiale paraît dorénavant limité et certains signaux sont à scruter avec vigilance. Aux États-Unis, l'aplatissement de la courbe des taux se poursuit, alors que l'écart entre le taux des obligations d'État américain à 10 ans et à 2 ans est descendu sous les 50 points de base. L'inversion de la courbe des taux n'est heureusement pas encore d'actualité puisque par le passé, une courbe inversée s'est révélée être un bon indicateur avancé de récession. Par ailleurs, les retombées escomptées suite à la réforme fiscale ne sont, pour l'instant, guère au rendez-vous. Les indices de confiance des ménages et des entreprises restent certes à des niveaux élevés, mais semblent toujours déconnectés de la réalité comptable de l'activité économique. En effet, l'investissement des entreprises demeure bien orienté, mais les exportations nettes ne cessent de se dégrader malgré la faiblesse du dollar, la consommation des ménages a perdu de sa vigueur et l'investissement immobilier résidentiel pâtit de la remontée des taux d'intérêt. En somme, la croissance américaine reste sur un rythme modeste à modéré. Si cette tendance devait se poursuivre sans que la Fed ne tempère son optimisme, ni ne change ses projections de hausses de taux, alors sa politique monétaire pourrait paradoxalement devenir trop restrictive malgré le niveau historiquement bas du taux directeur.

En Asie, l'élan de l'année dernière semble avoir du mal à s'entretenir. Au Japon, l'indice Markit portant sur la confiance des entreprises a reculé en mars, tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services, et revient à son niveau de septembre 2016. En Chine, l'indice Markit a également reculé alors que les exportations en Corée du Sud et à Taïwan, deux pays emblématiques du commerce mondial, montrent des signes de fragilité.

Or, cette tendance au plafonnement de la croissance économique ne s'observe nulle part ailleurs aussi nettement que dans les enquêtes européennes de conjoncture puisque c'est en Zone euro

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31-mars-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
Marchés actions			
CAC 40	5 167	-2,9%	-2,7%
Eurostoxx 50	3 361	-2,3%	-4,1%
S&P 500	2 641	-2,7%	-1,2%
Nikkei 225	21 454	-2,8%	-5,8%
Devises			
1 € = ...USD	1,23	0,8%	2,4%
1 € = ...JPY	131,15	0,3%	-2,9%

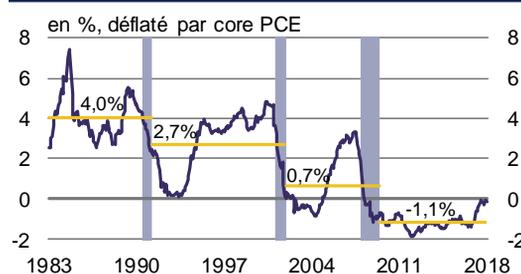
	Niveau au 31-mars-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,57%	3
	États-Unis	1,70%	5
10 ans	Zone euro	0,50%	-16
	États-Unis	2,74%	-12

États-Unis – Courbe des taux d'État



Source Bloomberg, Rothschild Asset Management

États-Unis – Taux directeur réel



Source Datastream, Rothschild Asset Management

que le retournement de la confiance des entreprises se montre le plus marqué, notamment dans le secteur manufacturier qui enregistre un troisième recul mensuel consécutif. Si la confiance reste, en absolu, à un niveau élevé, l'appréciation de l'euro et le ralentissement chinois sont autant d'éléments qui pèsent sur le moral des entreprises, auxquels s'ajoute l'incertitude entourant la menace protectionniste.

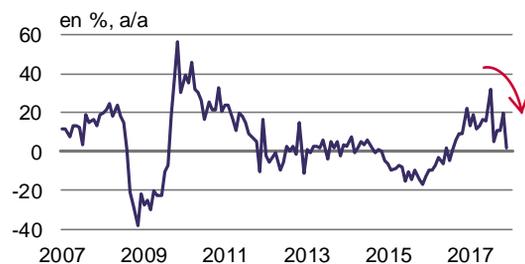
L'annonce, début mars, par le président Donald Trump de la mise en place de barrières douanières sur les importations d'acier et d'aluminium a vraisemblablement marqué la première étape d'un durcissement de la rhétorique protectionniste du président américain en raison des montants en jeu et parce qu'elles concernent l'ensemble des partenaires. Si, depuis, plusieurs exemptions ont été validées notamment pour l'Union européenne et les membres de l'ALENA, elles ne sont que temporaires et devront faire l'objet de négociations. Par la suite, des tarifs portant sur quelque 50 milliards de dollars (MM\$) de produits importés par les États-Unis depuis la Chine ont été dévoilés, avant que M. Trump ne menace de tripler ces nouveaux droits de douane pour un montant supplémentaire de 100 MM\$. Or, la réponse des autorités chinoises aura été beaucoup plus musclée que ce que la plupart des observateurs anticipaient avec la publication d'une liste des produits américains potentiellement frappés d'un droit de douane si les États-Unis décidaient d'entériner leur projet. Dans un contexte de pression internationale, les États-Unis, tout comme la Chine, se veulent rassurant en ouvrant la porte à des négociations afin d'éviter une escalade susceptible de mettre à mal la vigueur de la croissance mondiale.

Néanmoins, à la lecture des derniers changements au sein de l'Administration Trump, la rhétorique protectionniste, mais également isolationniste, semblent prendre de l'ampleur. En effet, plusieurs personnalités jugées « modérées » – Gary Cohn en tant que conseiller économique et Rex Tillerson aux Affaires étrangères – ont quitté la Maison Blanche et ont été remplacées par des personnalités privilégiant l'adoption d'une ligne dure sur les questions économiques et géopolitiques. Reste à savoir si le regain d'incertitudes quant à la dynamique du commerce international que ces changements ont entraîné sera validé ou non par des actes concrets. À cet égard, la décision concernant l'Accord sur le nucléaire iranien en mai prochain sera un test important. Depuis sa campagne électorale, Trump n'a cessé d'affirmer sa volonté d'y mettre fin et a lancé un ultimatum aux États européens signataires pour corriger les lacunes d'un accord qu'il juge comme étant « le pire de l'histoire américaine », faute de quoi les États-Unis en sortiront, avec à la clé la réintroduction des sanctions et un accroissement des risques géopolitiques.

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.

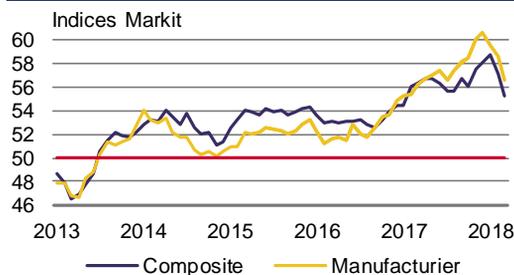
La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Corée du Sud et Taïwan - Exportations



Source Datastream, Rothschild Asset Management

Zone euro – Confiance des entreprises



Source Datastream, Rothschild Asset Management