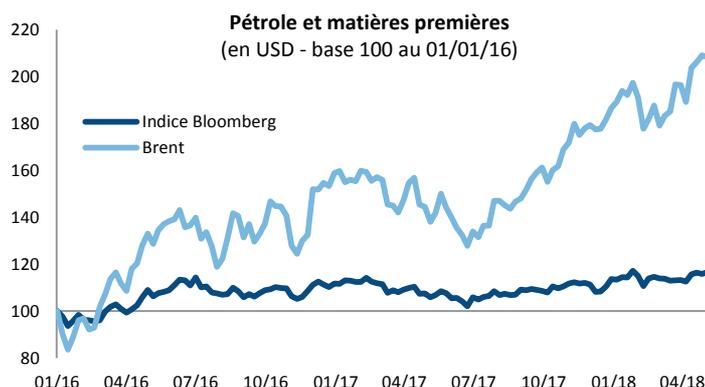


Revue macroéconomique

Boîte de Pandore

À posteriori, le message sibyllin de la Fed sur « l'objectif symétrique de 2 % à moyen terme » en matière d'inflation, est aujourd'hui plus limpide. À la lumière de la gageure diplomatique du président américain sur le dossier iranien, il y a effectivement tout lieu de penser que la Réserve fédérale a bien fait de lâcher un peu de lest sur le sujet. La sortie américaine de l'accord sur le nucléaire iranien, signé en 2015, n'aura effectivement pas que des incidences diplomatiques. Le revers de cette impétuosité « trumpienne » est bien sûr sa portée économique et l'effet domino déjà perceptible dans les réactions de marchés que cette annonce a suscitées. La première est bien sûr la forte poussée des cours du pétrole qui ont touché la semaine passée 77,47 dollars (Brent) et 71,36 dollars (WTI), soit des plus hauts depuis novembre 2014. En plus des quotas en vigueur depuis l'accord d'Alger en septembre 2016, l'ostracisation pétrolière de l'Iran – sans compter les tensions géopolitiques à venir au Moyen-Orient et en Syrie – devrait encore tirer le prix du baril à la hausse. Bien entendu, le phénomène ne manquera pas d'avoir des conséquences sur l'inflation, notamment aux États-Unis où elle est scrutée avec une certaine fébrilité. La faiblesse du chômage, le renforcement du dollar, la réforme fiscale et le protectionnisme « made in Trump » forment un cocktail inflationniste potentiellement dangereux. Dans ces conditions, rien d'étonnant à voir le 10 ans américain repasser la semaine dernière au-dessus des 3 %. Et cela va sans compter sur d'éventuels méfaits à terme sur la croissance américaine elle-même... Si cette perspective n'est pas encore d'actualité, une chose paraît cependant évidente : sur le terrain diplomatique, Donald Trump vient d'ouvrir - sans en mesurer l'ampleur économique - une boîte de Pandore. Une nouvelle phase d'incertitudes que les investisseurs abhorrent particulièrement et, très certainement, de nature à leur couper l'appétit pour le risque qu'ils venaient tout juste de retrouver.

Le graphe de la semaine



Source : Datastream, 14/05/18.

A surveiller cette semaine

La semaine débute avec, aujourd'hui, le rapport mensuel de l'Opec. Elle se poursuit demain avec la production industrielle chinoise, l'indice ZEW allemand, le PIB (T1) et la production industrielle européenne ainsi que les ventes au détail aux États-Unis. Mercredi, la production industrielle et le PIB japonais (T1), l'inflation en Europe et les permis de construire outre-Atlantique seront à surveiller. Jeudi sera principalement marquée par la publication de l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie (mai). La semaine s'achèvera, vendredi, avec les prix à la production en Allemagne (avril).

Performances des classes d'actifs - Du 4 au 11 mai 2018 (€, %)

Classes d'actifs

La belle série se poursuit pour les marchés d'actions qui enregistrent une cinquième semaine consécutive de hausse, grâce notamment à la hausse du pétrole, aux bons résultats d'entreprises et aux opérations de fusions-acquisitions. A l'inverse, cette appétence pour les actifs risqués continue de jouer négativement sur le marché obligataire qui, depuis le début de l'année, enregistre un gain de 0,36 %. Le classement étant toujours dominé par les matières premières avec une performance de 3,28 %, suivies par les actions qui comblent leur retard (2,80 %).

Actions (MSCI AC World)	2.09
Matières premières (DJ UBS Commod.)	-0.01
Obligations (BOFA EMU Large Cap IG)	-0.13
Liquidités (Cash €)	-0.01

Marchés de taux

L'appétit pour le risque semble, cette fois-ci, avoir également profité aux obligations à haut rendement qui enregistrent la plus forte hausse de la semaine. Et c'est sans surprise que l'*investment grade* et le court terme cèdent du terrain. Depuis le début de l'année, les obligations les mieux notées font la course en tête (0,36 %), suivies par le haut rendement (0,12 %) et le court terme qui bascule dans le rouge (-0,02 %). Après avoir franchi brièvement les 3 %, la modération de l'inflation aux États-Unis en avril a pesé sur le T-bond à 10 ans.

Obligations Investment Grade*	-0.13
Obligations court terme*	-0.02
Obligations à haut rendement*	0.08

Rendement des obligations souveraines – niveau des taux en %	
US T-Bond 10 ans (États-Unis)	↗ 2.98
Bund 10 ans (Allemagne)	↗ 0.56
OAT 10 ans (France)	→ 0.79

Taux de change

Voilà quatre semaines que l'euro cède du terrain face au dollar. De même, après trois semaines de hausse, la monnaie unique recule face à la livre. A l'inverse, elle s'est légèrement appréciée face au yen. Mais depuis le début de l'année, l'euro se déprécie face à ces trois devises de 0,49 % face au billet vert, de 0,81 % face à la livre et de 3,38 % face à la monnaie nipponne.

1 € = 1.193 \$	↘
1 € = 0.880 £	↘
1 € = 130.44 ¥	↗

Marchés actions

Les places financières mondiales ont confirmé leur fermeté tout au long de la semaine passée. Les actions anglaises, émergentes et américaines ont profité, entre autres, de la bonne tenue du secteur de l'énergie. Si les actions japonaises dominent toujours le classement annuel (3,24 %), elles sont désormais suivies par les valeurs américaines (3,15 %) et anglaises (2,87 %). Quant aux émergents, ils reviennent dans le vert (1,65 %).

Amérique du Nord (MSCI North America)	2.36
Royaume-Uni (MSCI UK)	2.56
Europe hors R.U. (MSCI Europe ex UK)	1.39
Japon (MSCI Japan)	0.94
Asie-Pacifique (MSCI Pacific Bassin)	1.67
Pays émergents (MSCI Emerging Markets)	2.41