



Été 2018 : les marchés vont monter un peu, beaucoup... pas du tout ?

Marchés en hausse et résultats attendus solides aux USA

La semaine dernière, les actions ont progressé sur la majorité des places mondiales. **Les valorisations ont été tirées par l'Asie**, +5,4% pour l'Indonésie, +4,3% pour la Chine (A), et plus de +3% de hausse à Taïwan, en Malaisie ainsi que pour le Nikkei japonais.

Autres signes de détente sur les marchés financiers, **la volatilité s'est repliée**, à moins de 13% pour le VIX et VStoxx, contre plus de 16% à la fin du mois de juin. De même, **les spreads de crédit se sont resserrés** (y compris sur des souverains chahutés comme l'Italie), alors que les taux de référence étaient assez stables.

Les résultats des entreprises s'annoncent solides pour le second trimestre, les analystes étant souvent invités à réviser leurs prévisions à la hausse. Ceci devrait être dans les cours, car on sait déjà que les profits vont bénéficier, aux Etats-Unis, chaque trimestre de 2018, de l'amélioration de la fiscalité, en comparaison avec le même trimestre de l'an dernier.

Mais les risques sont ailleurs.

Sur le dossier, voire le contentieux, du financement de l'OTAN, Donald Trump n'a guère obtenu que des promesses verbales, mais il semble s'en être contenté. Qu'en sera-t-il du problème commercial ? Le pire n'est jamais sûr. **L'espoir d'une détente commerciale** participe d'ailleurs à la surperformance de l'Asie, la région la plus exposée aux risques protectionnistes.

Il est légitime de penser que **les partenaires des Etats-Unis seront prêts à certains efforts** pour calmer leur puissant concurrent, allié ou adversaire, et que la plupart des grandes entreprises américaines souhaitent que D. Trump calme ses ardeurs. Mais, même s'il est nécessaire de faire pression sur la Chine, **les modalités d'action et la posture guerrière** du Président sont dictées par des raisons politiques. L'amélioration du climat ne se produira sans doute qu'à l'approche des élections de mi-mandat de novembre prochain, voire après, si " continuer le combat " apparaît plus payant que de déclarer victoire. **Les marchés peuvent alors espérer une accalmie**, ce qui créerait les conditions d'un rallye sur les actions, mené par les valeurs asiatiques. Mais sans être dans le secret, prévoir l'un ou l'autre est impossible.

En l'absence de « cessez-le-feu », il est également probable que les futures mesures de rétorsions, qui seront sans doute prises notamment par l'Europe, la Chine, le Canada ou le Mexique, continueront à viser spécifiquement les Etats-Unis. Cela **concentrerait les effets négatifs sur l'économie américaine**, la plus exposée, quoiqu'en pense Donald Trump qui prétend que « les guerres commerciales sont faciles à gagner ». L'expérience montre qu'il est facile de marquer contre son camp ! Si le conflit commercial s'intensifie, la croissance devrait ralentir, l'emploi souffrir, tandis que l'inflation pourrait augmenter, ce qui n'est bon ni pour les actions ni pour l'obligataire. Or, la bourse américaine demeure celle qui donne le "La" aux autres places. Si Wall Street recule, les autres marchés suivront très probablement.

Et l'inflation, et la FED, alors !

Aux Etats-Unis, **la hausse des prix à la production de juin a dépassé les anticipations**. Sur le mois, l'indice d'ensemble tout comme l'indice sous-jacent, augmente de 0,3% (contre 0,2% attendu, ce qui porte le glissement annuel à 3,4% pour le total et 2,8% pour le *core* (soit 0,2 point au-dessus du consensus). Dans les deux cas il s'agit de la plus forte hausse annuelle depuis plus de 6 ans.

Aux Etats-Unis toujours, les **prix à la consommation** ont crû modérément, en ligne avec les anticipations. Toutefois, **le glissement annuel d'ensemble passe de 2,8% à 2,9% un record sur les 6 dernières années**, et l'inflation hors énergie et alimentation progresse aussi de 2,2% à 2,3%, soit une de ses plus fortes hausses observées depuis fin 2008. Des records qui seront très probablement battus dès le mois prochain, les indices de juillet devant subir le reste des effets de la forte augmentation récente du prix du baril, alors que les produits pétroliers sont déjà en hausse annuelle de plus de 24% en juin 2018 (vs juin 2017). On peut ainsi anticiper que l'indicateur qui sert de référence à la Fed, le déflateur implicite sous-jacent de la consommation, devrait passer de 2,0% en mai -son objectif- à 2,1% en juin, voire davantage en juillet. De quoi conforter le durcissement progressif de la politique monétaire.

Cette poussée inflationniste n'est pas due aux salaires (ils sont sages) et la pression fiscale interne a diminué par rapport à l'an dernier. Il y a pourtant une certaine surchauffe économique, d'où une hausse des coûts (transport routier notamment), des effets de second tour du pétrole, peut-être aussi une hausse des marges et du " *pricing power*". L'effet de la hausse des taux d'intérêt (via le coût de la dette) reste modéré. Les tarifs douaniers sont parfois mis en cause, mais leur impact est encore faible sur l'ensemble des prix à la production et, surtout, il ne sera guère perceptible sur les prix à la consommation avant plusieurs mois.

L'inflation est donc **tirée essentiellement par le pétrole et les coûts non salariaux, facilitée par une demande finale solide**.

Plus encore que pour les prix à la production, l'essentiel de l'effet inflationniste lié à la hausse récente du pétrole ne sera reflété par les indices qu'en juillet. Notons néanmoins que le pétrole a reperdu la semaine dernière plus de la moitié du terrain gagné au cours du mois précédent. Ainsi, s'il se stabilise, **la poussée inflationniste de juillet sera, en partie transitoire**.

La Fed se voit confortée dans son programme, mais pas encouragée à le durcir, car elle saura parfaitement faire la distinction entre un **élément temporaire** et ce qui relève d'une **inflation durable**. Dans ce domaine ce sont les salaires qui doivent faire l'objet de toutes les attentions.

Ainsi, c'est peut-être l'administration américaine qui va **provoquer le ralentissement aux Etats-Unis**, que l'on redoutait avant l'élection de D. Trump, ralentissement que sa politique fiscale avait un temps éloigné !