

Le mois de mai a été marqué, en zone euro, par le résultat de l'élection présidentielle française, jugé très rassurant par les marchés. Aux Etats-Unis, cependant, D. Trump a connu des difficultés politiques croissantes. Les chiffres économiques ont été très favorables en zone euro et en amélioration après un 1er trimestre assez faible aux Etats-Unis. Dans les pays émergents, les données économiques sont restées stables en Chine tandis que le Brésil a connu un nouvel épisode de crise politique. Sur les marchés, les actions ont poursuivi leur hausse tandis que les rendements obligataires des grands pays ont légèrement reflué.

Etats-Unis : Donald Trump en proie à des difficultés croissantes

Après l'apparition de quelques doutes au T1, les indicateurs économiques parus au mois de mai ont rassuré sur la poursuite de la reprise américaine. Le chiffre de la croissance du PIB du T1, publié initialement à +0,7% (en rythme annualisé) a ainsi été révisé en hausse à 1,2%. De plus, le rapport sur l'emploi portant sur avril a surpris positivement avec de fortes créations de postes (211 000) et une nouvelle baisse du taux de chômage à 4,4%. Les enquêtes ISM, déjà fortes au T1, sont restées sur des niveaux élevés. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a toutefois surpris à la baisse à seulement à 1,9%, largement en raison d'une contribution négative du secteur automobile. Cela dit, c'est une fois de plus surtout l'actualité politique qui a retenu l'attention. Début mai, D. Trump a obtenu un succès relatif en faisant approuver par la Chambre des Représentants l'abrogation de la réforme de la santé de B. Obama, abrogation dont la confirmation par le Sénat reste toutefois très incertaine. Cependant, une enquête officielle a été ouverte mi-mai sur les liens de membres-clefs de l'entourage du Président avec la Russie. Aussi, les interrogations de nombreux observateurs au sujet d'un possible *impeachment* (destitution) se sont faites plus pressantes.

Europe : la victoire d'Emmanuel Macron fait disparaître le risque de *FREXIT*

Déjà au-dessus des attentes en début d'année, les chiffres la zone euro se sont encore améliorés en mai. Le détail des composantes de la croissance du PIB du T1 a montré un rebond de l'investissement, certains indicateurs de conjoncture (PMI et IFO notamment) ont atteint des plus hauts de plusieurs années et le taux de chômage a poursuivi sa baisse à 9,3% (son plus bas depuis mars 2009). Le principal événement du mois a été la victoire du candidat pro-européen E. Macron à l'élection présidentielle française et la disparition en conséquence du scénario de *Frexit* (sortie de la France de l'Union Européenne) porté par le programme de sa concurrente. L'attitude pro-européenne du nouveau Président français (auquel les sondages portant sur les élections législatives prévues en juin sont également favorables) est largement perçue comme pouvant ouvrir la voie à une coopération franco-allemande renforcée. Le risque français ayant ainsi fortement diminué, de nombreux regards se sont tournés vers l'Italie, pays connaissant un fort sentiment eurosceptique et où des élections doivent avoir lieu en mai 2018 au plus tard dans un contexte de double fragilité économique et financière. Enfin, notons qu'au Royaume-Uni, les Conservateurs restent en tête dans les sondages en vue des élections anticipées de juin, mais avec une avance qui s'est nettement réduite au cours du mois.

Marchés émergents : signaux positifs en Chine, nouvelle crise politique au Brésil

En Chine, les indicateurs cycliques portant sur avril se sont légèrement affaiblis, mais nous pensons que cette faiblesse équivaut à des corrections temporaires compte tenu des stocks excédentaires au cours de la période de réapprovisionnement l'année dernière. Un signe très positif est que l'indicateur de confiance des petites entreprises continue de s'améliorer à 50,0 en avril contre 48,6 en mars, signalant à présent une expansion. De plus, les données monétaires chinoises d'avril ont surpris positivement. En Russie, les indicateurs économiques signalent une reprise avec des chiffres du PIB plus élevés au T1 2017 (selon les estimations préliminaires) qu'au T4 2016 et des taux d'inflation plus bas. Au Brésil, les indicateurs économiques conjoncturels sont encore à la traîne, mais l'inflation a nettement ralenti, donnant plus de place à la BCB pour des réductions des taux d'intérêt qui devraient soutenir et stimuler la reprise. Toutefois, le Brésil vient d'être heurté de plein fouet par une nouvelle crise politique. L'« Opération Car Wash », une enquête sur le scandale de corruption qui a mis en cause des personnalités politiques importantes, y compris l'ancien président Lula a atteint l'actuel président du pays, Michel Temer. L'évolution de cette crise sera fondamentale pour les perspectives économiques.

Marchés d'actions

La hausse des marchés d'actions s'est poursuivie en mai avec +1,3% pour l'indice MSCI World AC (hors dividende). Brièvement fragilisé mi-mai par la perspective d'un éventuel impeachment de D. Trump, le marché américain est finalement reparti de l'avant (+0,3% sur l'ensemble du mois pour le Dow Jones et +1,2% pour le S&P 500), porté par une moisson de bons résultats d'entreprises, avec une hausse moyenne des bénéfices de +14% au 1er trimestre pour le S&P 500. Les interrogations autour de la teneur et du calendrier de la grande réforme fiscale promise par D. Trump et censée doper la croissance américaine ont toutefois conduit à un effritement des taux longs. Dans ce contexte, les marchés émergents, typiquement inversement corrélés au dollar et au taux longs, se sont distingués avec une hausse de +2,8% en mai pour le MSCI EM en dollars. En Europe, les marchés de la zone euro ont soufflé en mai (-0,1% pour l'Eurostoxx 50, +0,3% pour le CAC 40, +0,6% pour le MIB, +1,4% pour le DAX et +1,5% pour l'IBEX), après leur forte hausse des trois mois précédents (respectivement +10,2%, +10,9%, +10,9%, +15,0% et +7,8% de fin janvier à fin avril) consécutive à l'accélération de la reprise en zone euro et à l'échec des partis europhobes aux élections aux Pays-Bas et en France. De l'autre côté de la Manche, la progression de +4,4% du FTSE en mai est à relativiser car elle est liée, pour l'essentiel au plongeon de la livre (-3,4% contre Euro sur le mois) depuis que l'avance des Conservateurs dans les sondages en vue des législatives du 8 juin prochain se réduit. Parmi les autres marchés, signalons la bonne tenue du Topix au Japon (+2,4% en mai), aidée par les bons résultats des entreprises (+28% au T1 pour le Topix) mais aussi par l'affaiblissement du Yen (-2,4% contre Euro sur le mois).

Marchés de taux

Les rendements obligataires des grands pays développés ont légèrement baissé en mai, notamment sous l'effet des difficultés de D. Trump qui ont entraîné des mouvements de recherche des valeurs refuges. Les taux 10 ans américain est ainsi passé d'environ 2,30% à 2,20%. En Europe, la victoire d'Emmanuel Macron à l'élection présidentielle et le contexte

macroéconomique plus rassurant ont permis une réductions des écarts de taux entre la France, l'Italie et l'Espagne d'une part et l'Allemagne d'autre part. Le taux 10 ans allemand est resté relativement stable à environ 0,30% alors que le taux 10 ans français est passé d'environ 0,75% à 0,70%. Les taux 10 ans italien et espagnol finissent le mois respectivement à 2,15% et 1,50% environ.

Marchés de devises

La parité EUR/USD est montée de 3,3% pour finir le mois à 1,12. La livre sterling a perdu du terrain, en baisse de 3,5% face à l'euro, notamment en raison de l'érosion de l'avance des Conservateurs dans les sondages en vue des élections générales du 8 juin. La parité USD/JPY est restée stable aux alentours de 110 sur le mois de mai.