

- **Le tremblement de terre du Japon – mise en perspective**
- **Le sommet du cycle ?**
- **La stagflation chinoise**
- **Davantage d'inquiétudes pour les investisseurs**
- **Le graphique de la semaine: les statistiques de surprise économique – un retournement en cours**

**Changements observés la semaine dernière  
(du 4 mars au 11 mars)**

	Marché actions	Oblig. 10 ans (pb)	Taux de change pondéré
États-Unis	-1,3 %	-9	0,5 %
Zone euro	-2,1 %	-6	-0,5 %
Roy.-Uni	-2,7 %	-8	-0,1 %
Japon	-4,2 %	-5	1,2 %
Hong Kong	-0,9 %	n/a	0,2 %

Source : Bloomberg

**Graphique de la semaine**

Notre graphique de la semaine présente l'Indice de Surprise Economique de Citigroup aux Etats-Unis et au sein du G10. L'indice compare les données actuelles avec les prévisions. Un chiffre positif suggère que les statistiques économiques ont en moyenne dépassé les attentes. Jusqu'à présent, les Etats-Unis ont bénéficié d'un indice de surprise économique au plus haut depuis huit ans, mais cette statistique pourrait avoir connu son pic. Si les données à venir devaient décevoir les attentes, il y a fort à parier que la volatilité sur les marchés augmentera.

Source : Citigroup, Bloomberg

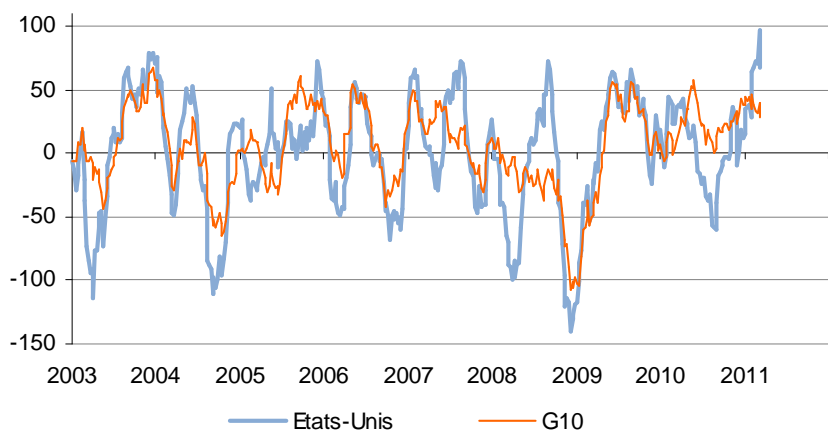
**Le tremblement de terre du Japon – mise en perspective.** Vendredi dernier, le plus grand tremblement de terre de l'histoire du Japon (d'intensité 8.9 sur l'échelle de Richter) a frappé le Nord Est du Japon, causant d'énormes dégâts matériels et humains. Les préfectures de Miyagi et Fukushima ont été frappées de plein fouet, la ville de Sendai ayant été la plus directement touchée. Ce drame s'est produit juste avant la fermeture du marché, qui a clôturé en baisse de 1,7%, mais les contrats à terme négociés à Singapour ont accentué la baisse par la suite en corrigeant de 3%, ayant pris la mesure de la catastrophe. Les autorités japonaises ont promis leur soutien, la Banque du Japon se tenant prête à fournir en urgence toutes les liquidités nécessaires. Certains suggèrent que l'on risque d'assister à d'importantes ventes de bons du Trésor américains par les compagnies d'assurance japonaises pour financer la reconstruction. Pourtant, si l'on en croit les faits, notamment d'après les retombées du tremblement de terre de Kobe en 1995, rien n'est moins sûr.

Au moment d'écrire ces lignes, il est quasiment impossible (et inapproprié compte tenu de la tragédie humaine à l'œuvre) d'avoir une idée claire de l'impact économique de ce drame. Plusieurs rapports du « sell-side » l'ont comparé au tremblement de terre de Kobe, qui s'était élevé à 7,2 sur l'échelle de Richter. Les préfectures de Miyagi et Fukushima représentent ensemble une population de 4,5 millions de personnes et un PIB combiné de 16,2 trillions de yens, soit l'équivalent de 3,5% environ du PIB national. A titre de comparaison, les régions de Kobe et Osaka représentaient environ 6% du PIB avec une population de l'ordre de 14,5 millions de personnes. Les deux préfectures sont réputées pour la fabrication d'automobiles, de machines de précision, d'électronique et d'informatique. Les estimations des dommages économiques causés par le tremblement de terre de Kobe ont fortement varié (en partie du fait de l'attentat terroriste survenu dans le métro japonais en mars 1995, rendant difficile d'isoler les effets du drame de Kobe), mais si l'impact devait être similaire pour ces deux préfectures, l'effet global à en attendre sur l'économie globale serait compris entre 0,3% et 1,3% du PIB. Ces chiffres sont là davantage pour donner une perspective que pour essayer de quantifier cet impact. Notre stratégie d'investissement reste inchangée dans l'attente de recueillir de nouvelles informations complémentaires et nos pensées s'adressent aux japonais en ces temps difficiles.

**Le sommet du cycle ?** L'auteur de ces lignes ne peut s'empêcher de penser que le pic du cycle américain et de l'activité mondiale n'est pas très loin. Il n'y a actuellement toujours pas de signaux confirmant le retournement de l'économie mondiale et américaine. Cependant, nous relevons des signaux précurseurs inquiétants, les statistiques de la balance commerciale et l'enquête de confiance du Michigan étant toutes ressorties bien plus mauvaises que prévu. Les moins bonnes ventes de détail combinées à un déficit commercial encore plus élevé que précédemment pourraient se traduire par une décélération de la croissance de l'économie américaine au premier semestre. D'ailleurs, un des principaux économistes a ramené sa prévision de croissance du PIB réel de 3,5% à 2,5%.

**Les statistiques de surprise économique – un retournement en cours**

**Indice de surprise économique**



**Cette semaine**

**États-Unis** : La réunion du FOMC se terminera mardi et ne devrait pas donner lieu à un changement de la politique monétaire. Cependant, il conviendra de disséquer le communiqué qui suivra, dans la mesure où il pourrait donner des indications quant aux mesures adoptées après la fin du QE2 en juin. Les prix à la production (mardi) sont attendus en hausse de 0,7% sur le mois de février du fait de l'augmentation des prix de l'alimentation et de l'énergie. Jeudi, l'inflation des prix à la consommation « headline » devrait ressortir en hausse de 0,4% sur le mois de février, ce qui porterait le taux annuel à 2,0% sur un an. L'inflation « core » devrait quant à elle rester stable, à 1% sur un an.

**Europe** : Lundi, la production industrielle de la zone euro est attendue en hausse de 0,3% sur un mois et de 6,5% sur un an en janvier. Mardi, le sondage ZEW devrait se maintenir proche de son plus haut niveau, la composante relative aux conditions présentes devant ressortir en hausse de +85,2 à +86. Mercredi, l'inflation « headline » de la zone euro devrait à nouveau s'accélérer en février et s'établir en hausse de 0,1% à 2,4% sur un an (son plus haut niveau depuis octobre 2008), l'inflation « core » étant attendue quant à elle en hausse de 0,4% sur un mois.

**Asie** : La dernière série des statistiques macroéconomiques mensuelles de la Chine sera publiée cette semaine. Il sera en particulier intéressant de suivre les statistiques du crédit et de la masse monétaire, la croissance de M2 devant s'établir à 17% sur un an, soit une légère baisse par rapport au chiffre précédent. Mardi, le comité de politique monétaire de la Banque du Japon pourrait annoncer une injection massive de liquidités suite au tremblement de terre.

Document produit par l'équipe  
Global Multi Asset Group de  
J.P. Morgan Asset Management.

Cependant, les indicateurs avancés de notre Equipe Devises signalent toujours une croissance supérieure à la moyenne au cours des deux prochains trimestres, même si ces statistiques ne prennent pas encore en compte l'impact des turbulences du Moyen Orient. L'indice de surprise économique de Citigroup aux Etats-Unis a atteint son plus haut niveau historique depuis sa création il y a huit ans et a commencé tout juste à se retourner, à l'instar de l'ensemble agrégé des 10 principales devises (voir le graphique de la semaine). Cela signifie soit que les statistiques macro-économiques actuelles se sont dégradées, soit que les anticipations étaient devenues exagérées à la hausse avec le risque de connaître des déceptions.

Si les indicateurs avancés du cycle économique devaient commencer à décélérer, cela pourrait remettre en cause les perspectives 2012. Il est donc probable que les marchés y soient de plus en plus sensibles, l'année 2011 étant déjà bien entamée. Nous anticipons un pic du cycle économique en 2011, suivi d'un ralentissement en 2012/2013. Si cela devait se produire encore plus tôt que prévu, la volatilité des marchés augmenterait dans la mesure où les investisseurs ont seulement intégré un ralentissement en 2012. Bien qu'il soit trop tôt pour tirer des conclusions, il ne fait pas de doute que nous serons extrêmement sensibles à toute dégradation de la macro-économie.

**La stagflation chinoise.** Les statistiques de la semaine dernière suggèrent que l'économie chinoise pourrait connaître une période de stagflation. L'indice des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier a reculé de 54,5 à 51,7, bien en-deçà du sommet de 57,4 atteint en janvier 2010, même si ces derniers chiffres signalent toujours une expansion de l'économie. L'indice des services donne le même message. La croissance des exportations s'est fortement ralentie, de 38% à 2% sur un an, contribuant ainsi à un déficit commercial de 7,3mds USD. Cependant, les comparaisons sont difficiles compte tenu de la date avancée du Nouvel An chinois, mais la tendance de la balance commerciale laisse penser que l'activité pourrait ralentir de manière significative. Néanmoins, il faudra probablement attendre la fin du deuxième semestre pour en avoir la certitude.

Les prix à la consommation se sont appréciés de 4,9% sur un an, soit un niveau inchangé par rapport au mois de janvier, les prix alimentaires restant une fois de plus le moteur principal de cette inflation. Il sera intéressant de voir cette semaine si la croissance monétaire reste soutenue ou si, au contraire, les efforts entrepris par la Banque Populaire de Chine afin de ralentir l'économie commencent à porter leurs fruits. Il semblerait donc que la Chine fasse l'objet d'un ralentissement de l'activité économique avec une inflation persistante. De surcroît, de nouvelles mesures visant à résorber l'excès de liquidités pourraient s'imposer aux autorités chinoises.

**Davantage d'inquiétudes pour les investisseurs.** Les investisseurs ont de plus en plus de raisons de s'inquiéter compte tenu du ralentissement de l'activité à venir aux Etats-Unis, en Chine et sans doute au Japon. Si l'on tient compte également de l'instabilité du Moyen Orient, de la hausse de 38% des prix du pétrole sur un an et du risque lié à la politique monétaire au sein de la zone euro, il y a là un cocktail de bonnes raisons pour que les investisseurs réduisent le risque au sein des portefeuilles. Le S&P 500 a atteint un seuil critique vendredi juste au-dessus de sa moyenne mobile à 55 jours qui est de 1298. Une rupture à la baisse de ce support pourrait refroidir les investisseurs, aussi la semaine à venir pourrait-elle s'avérer décisive. Nous restons néanmoins positifs sur les actifs risqués, tout en reconnaissant que les risques sont croissants.

Les informations contenues dans ce document ont été puisées à des sources considérées comme fiables. J.P. Morgan Asset Management ne peut cependant en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Toutes prévisions ou opinions exprimées nous sont propres à la date d'édition de ce document et sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Ce document ne constitue pas une recommandation à l'achat ou à la vente d'investissements. JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris, au capital social de 10.000.000 euros, inscrite au RCS de Paris n°492 956 693. 03/2011