

Lettre mensuelle

Août 2020



Évolution de la conjoncture

L'économie mondiale est tombée dans une récession synchronisée historique au T2 2020. Cependant, l'angoisse des investisseurs n'aura été que bien éphémère. En effet, les politiques monétaire et budgétaire ont été déployées d'une manière concertée sans précédent et la réponse a été d'une plus grande ampleur par rapport à la Grande Crise Financière (GFC). En outre, après avoir mis en place des mesures de confinement en mars et avril, la plupart des pays les ont progressivement assouplies, permettant à l'économie de renaître. Selon la dernière enquête Markit, la confiance des entreprises en Zone euro et au R.-U. a d'ailleurs atteint son plus haut niveau en, respectivement, plus de deux et cinq ans. Or, si ces données laissent présager un puissant rebond en Europe – et ailleurs – au début du T3 2020, d'importants effets de base temporaires sont à l'œuvre et surtout, la faiblesse des sous-composantes tels que les carnets de commandes et l'emploi ne sont pas compatibles avec le scénario de retour à la normal rapide et total anticipé par certains investisseurs.

En effet, le rebond récent de l'activité s'explique en partie par la satisfaction d'une demande latente accumulée pendant le confinement. De plus, les interactions entre la pandémie, les mesures de restrictions et l'économie invitent à la prudence. Si les décisions d'assouplir les règles de distanciations sociales, à partir du mois de mai, ont permis d'enclencher le processus de normalisation de l'économie, elles sont arrivées trop tôt dans plusieurs pays, notamment aux É.-U.. Depuis, plusieurs pays ont été contraints de faire marche arrière, ce qui bridera de nouveau l'économie, en particulier dans le secteur des services.

Les limites des soutiens politiques d'urgence mis en place depuis le début de l'année représentent également un obstacle à une normalisation rapide et complète. Dans la Zone euro, le taux de chômage n'a augmenté que marginalement, atteignant les 7,8% contre 7,4% plus tôt cette année, et est même resté stable à 3,9% au R.-U.. Pour autant, ces données fournissent probablement une fausse lecture de l'état de santé du marché du travail. En effet, les programmes de chômage partiel des gouvernements ont été largement utilisés, les données montrant que des millions de travailleurs ont bénéficié de ces programmes. De plus, face à un environnement difficile, la plupart des personnes qui ont perdu leur emploi ont cessé de chercher du travail. Par conséquent, elles ne sont pas comptabilisées comme étant au chômage puisqu'il faut être en recherche active pour apparaître dans les statistiques. Ainsi, il est attendu que le taux de chômage augmente dans les mois à venir suite à la fin de certains programmes de subventions à l'emploi, la montée de faillites d'entreprises et le retour de certains inactifs sur le marché du travail.

Aux É.-U., la hausse du taux de chômage a été bien plus importante qu'en Europe. Certes, le taux de chômage a baissé en mai et juin,

Marc-Antoine COLLARD

Chef économiste, Directeur de la recherche

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31/07/20	Var. sur 1 mois	Var. 2020
--	----------------------	--------------------	--------------

Marchés actions

CAC 40	4 784	-3,1%	-20,0%
Eurostoxx 50	3 174	-1,8%	-15,2%
S&P 500	3 271	5,5%	1,2%
Nikkei 225	21 710	-2,6%	-8,2%

Devises

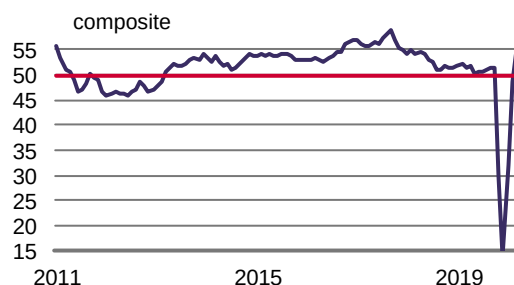
1 € = ...USD	1,18	4,8%	5,0%
1 € = ...JPY	124,75	2,9%	-0,4%

	Niveau au 31/07/20	Var. sur 1 mois	Var. 2020 p.d.b.
--	-----------------------	--------------------	---------------------

Taux d'intérêt

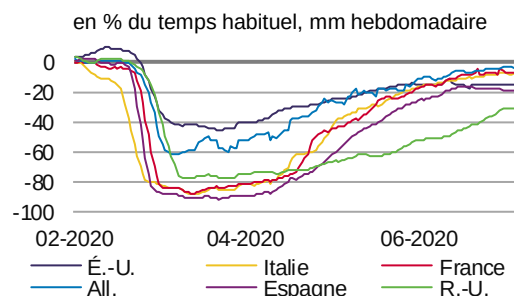
3 mois	Zone euro	-0,57%	5	6
	États-Unis	0,08%	-1	-15
10 ans	Zone euro	-0,52%	4	2
	États-Unis	0,53%	-7	-19

Zone euro – Confiance des entreprises



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

Monde – Indice de mobilité



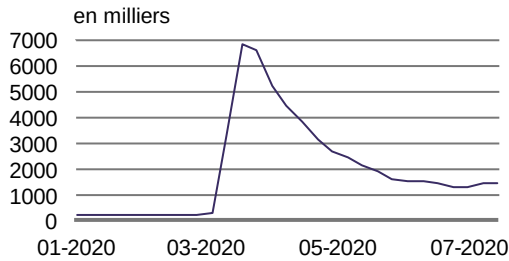
Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

mais, à 11,1%, il reste bien au-dessus de son niveau d'avant l'épidémie et supérieur au pic de la GFC. En effet, les entreprises américaines ont réagi à la crise en ayant recours beaucoup plus fréquemment aux mises à pieds, reflétant en partie la structure traditionnelle des flux élevés de recrutements et de licenciements du marché du travail américain. En outre, une part importante des dépenses fiscales dans le cadre de la loi CARES a été axée sur le soutien du revenu des chômeurs en leur octroyant une bonification généreuse des prestations versées, à tel point que certains d'entre eux se sont paradoxalement retrouvés dans une situation financièrement plus avantageuse en quittant le marché du travail. Or, ce programme spécial de soutien du revenu a pris fin le 31 juillet et les négociations au Congrès en vue de son renouvellement se trouvent enlisées dans des querelles partisans. Selon toutes vraisemblances, le marché du travail s'essouffle, comme en témoigne la hausse des demandes initiales d'assurance chômage, alors que les suivis des dépenses des ménages montrent une dégradation de la dynamique des dépenses de consommation depuis la fin juin.

Ainsi, bien que les indices de confiance des entreprises se soient généralement améliorés, la confiance des consommateurs est restée déprimée, aux É.U. comme ailleurs. Après tout, l'OMS a averti que la pandémie continue de s'accélérer, le nombre de cas dans le monde ayant doublé depuis la mi-juin. Une partie de l'augmentation est due à l'amélioration de la capacité de test, mais l'essentiel résulte d'une mauvaise gestion de la pandémie dans certains pays.

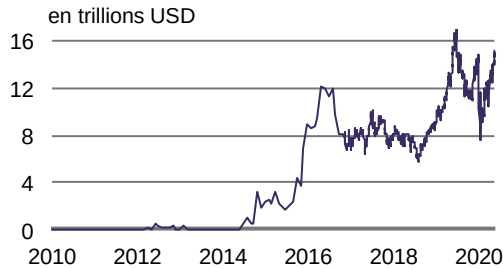
En somme, plusieurs gouvernements ont dû réintroduire des restrictions et renforcer les mesures de distanciation sociale et de quarantaine. Certes, le pic de l'effondrement économique a été dépassé, mais la partie aisée du rebond a vraisemblablement déjà été franchie et une forte incertitude entoure les projections de croissance économique, en raison notamment de l'évolution de la pandémie et de la persistance du choc. En outre, la politique budgétaire pourrait être forcée de changer de cap afin d'éviter que les positions budgétaires ne deviennent intenable. Du côté des banques, si la qualité du crédit continue de se détériorer, ces dernières devront reconstituer leurs coussins, resserrant ainsi l'accessibilité au crédit. Les politiques monétaires pourraient quant à elles être confrontées au choix complexe, et non sans risque, d'accroître leur détention déjà démesurée d'actifs financiers dans l'économie. Alors que les rendements des obligations d'État ont encore baissé, les montants de dette à taux négatifs ont de nouveau grimpé. Cela renforce l'argument *There Is No Alternative (TINA)*, poussant les investisseurs vers des actifs risqués et faisant émerger des interrogations – et des risques – concernant l'intégrité des marchés financiers. D'ailleurs, comme le FMI l'a récemment souligné, l'ampleur du récent regain d'optimisme sur les marchés financiers semble déconnecté de l'évolution des perspectives économiques sous-jacentes.

É.U. – Demandes initiales d'ass.-chômage



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

Monde – Obligations à rendement négatif



Source Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent pas une recommandation ou un conseil en matière d'investissement. Rothschild & Co Asset Management Europe ne peut être tenu responsable des décisions prises sur la base des éléments contenus dans ce document ou inspirées par ceux-ci (toute reproduction totale ou partielle est interdite sans l'accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour établir les termes de ce document, ces données proviennent de sources fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité n'est pas garantie. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas vérifié de manière indépendante les informations contenues dans ce document et ne peut être tenu responsable des erreurs, omissions ou interprétations des informations contenues dans ce document. Cette analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. En raison de la nature subjective de ces analyses et opinions, ces données, projections, prévisions, anticipations, hypothèses et/ou opinions ne sont pas nécessairement utilisées ou suivies par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe qui peuvent agir sur la base de leurs propres opinions et en tant que départements indépendants au sein de la société. Certaines déclarations prévisionnelles sont basées sur des hypothèses qui peuvent être susceptibles de différer partiellement ou totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature spéculative, et il est concevable que certaines, sinon toutes les hypothèses concernant ces illustrations hypothétiques ne se réalisent pas ou diffèrent sensiblement des déterminations actuelles. Rothschild & Co Asset Management Europe ne peut être tenu responsable des informations contenues dans ce document et en particulier de toute décision prise sur la base de ces informations.