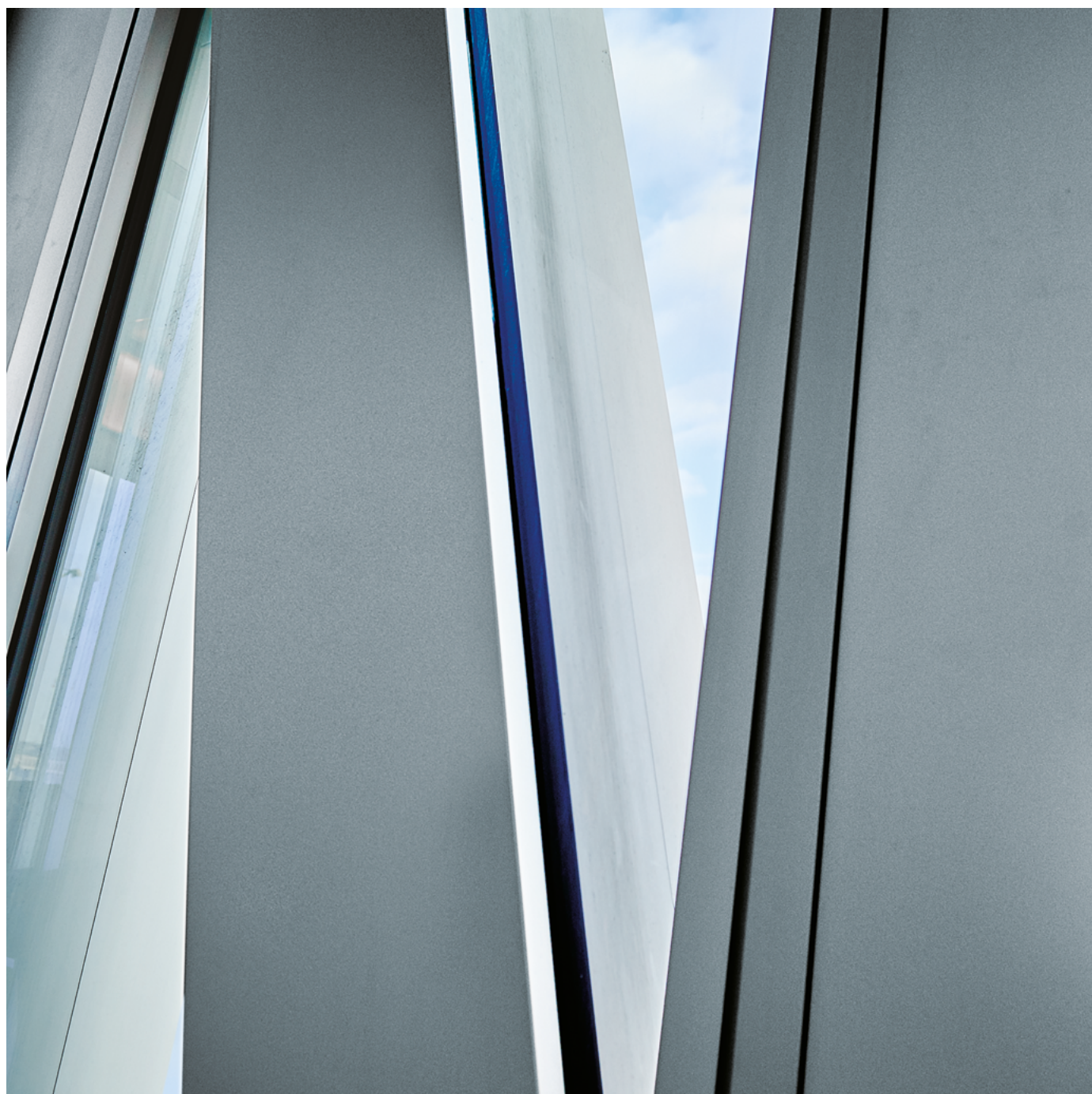


Monthly Macro Insights



Février 2021





Marc-Antoine Collard

Chef Économiste,
Responsable de la recherche
Rothschild & Co Asset Management Europe

Le lancement des campagnes de vaccination et la mise en place des mesures budgétaires de soutien annoncées à la fin de 2020 – notamment aux États-Unis et au Japon – consolident l'espoir d'un raffermissement de la reprise plus tard dans l'année après le trou d'air attendu au premier trimestre 2021. Cependant, les nouvelles variantes du virus, les problèmes logistiques liés à la distribution des vaccins et l'incertitude quant à leur acceptation invitent à la prudence. Par ailleurs, un rebond de l'inflation est prévisible en 2021, ce qui est susceptible de provoquer des épisodes de volatilité sur les marchés financiers.

La deuxième vague de la pandémie de Covid-19 a engendré un nombre record de décès, obligeant les gouvernements à imposer des restrictions plus strictes, lesquelles ont commencé à porter leurs fruits en abaissant le nombre de nouveaux cas. En l'absence de statistiques économiques à hautes fréquences concernant l'impact du choc sur l'économie, les économistes se sont appuyés sur des mesures alternatives, notamment sur la base des données de mobilité de Google. Au cours des trois premiers trimestres de l'année dernière, ces indicateurs se sont révélés utiles pour suivre la dynamique de croissance mondiale.

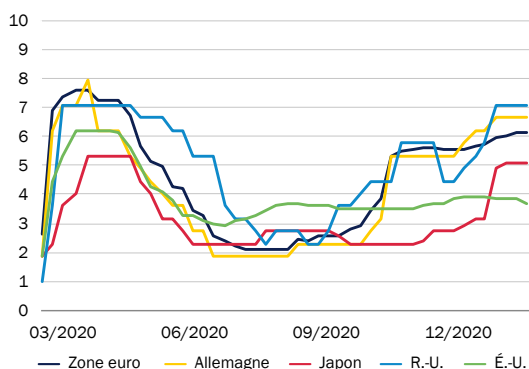
Cependant, le lien entre la mobilité et la croissance du PIB s'est récemment atténué, les restrictions ayant un impact plus limité sur l'activité.

À cet égard, l'Allemagne est probablement un exemple emblématique, avec un contraste frappant entre une forte baisse de la mobilité, mais un léger ralentissement de l'activité économique. Ainsi, les estimations préliminaires montrent que le PIB a augmenté de 0,1% sur un trimestre glissant au quatrième trimestre 2020, tandis que les PIB en Espagne (0,4%) et en France (-1,3%)⁽¹⁾ ont également favorablement surpris. En fait, de nombreuses entreprises durement touchées par les restrictions et les fermetures semblent s'être adaptées en créant de nouveaux débouchés ou en modifiant leur mode de livraison des produits.

Si la relation entre mobilité et croissance s'est effritée, elle n'en reste pas moins un indicateur pertinent pour apprécier l'évolution

Monde – Restrictions Covid-19

indice, 10 = restriction maximale

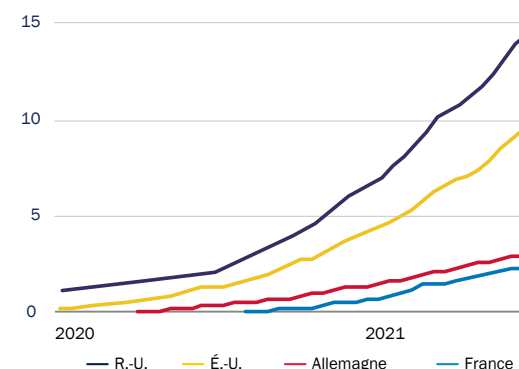


Source : UBS, Rothschild & Co Asset Management Europe, février 2021.

(1) Source : Eurostat, 29/01/2021.

Royaume-Uni - Évolution de la situation sanitaire

doses administrées pour 100 personnes



Source : Ourworldindata, Rothschild & Co Asset Management Europe février 2021.

de l'activité mondiale et la trajectoire des dernières données mensuelles indique clairement une perte de dynamisme à la fin 2020. En novembre, les ventes au détail ont chuté de part et d'autre de l'Atlantique, et la baisse de l'emploi dans le secteur des services privés aux États-Unis en décembre et le recul de la confiance des entreprises en janvier sont autant d'éléments témoignant de l'empreinte plus large des conséquences économiques de la deuxième vague.

Pour autant, le ralentissement brutal devrait céder la place à un rebond à l'arrivée du printemps lorsque les vaccins deviendront plus facilement disponibles, ce qui permettra à la demande, aujourd'hui refoulée, de s'exprimer. Après un lent démarrage du déploiement mondial des vaccins, la rapidité avec laquelle les économies peuvent vacciner les plus vulnérables et commencer à revenir à la normale demeure sujet à débats, mais la plupart des investisseurs considèrent la fin du printemps comme le tournant le plus probable dans la lutte contre le virus. Les gouvernements devraient dès lors probablement commencer à lever les restrictions une fois que 20% à 25% de la population – les plus vulnérables – sera vacciné, ce qui pourrait être atteint d'ici mars au Royaume-Uni, avril aux États-Unis et mai en Europe continentale et au Canada.

Les inégalités entre les pays sont toutefois susceptibles de se creuser car la vigueur de la reprise dépendra de la structure économique et de la prépondérance des secteurs aux contacts fréquents, de même que de l'efficacité des mesures de soutien pour limiter les dommages persistants. Dans ses dernières Perspectives de l'économie mondiale, le FMI projette un retour du PIB mondial à son niveau de 2019 d'ici la fin

de cette année, mais la dynamique en Chine, et dans une certaine mesure aux États-Unis, expliquent l'essentiel de ce retour à la case départ.

Ainsi, la plupart des pays afficheront encore une perte de production significative deux ans après le choc.

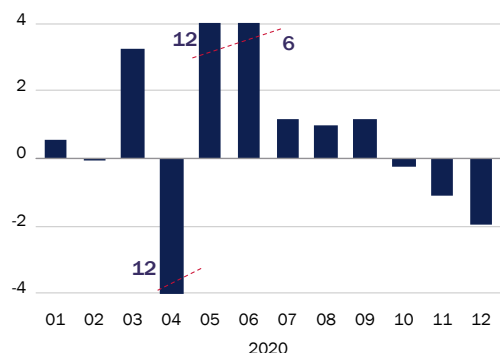
En outre, des incertitudes concernant les vaccins demeurent : une plus faible acceptation généralisée pourrait entraver l'efficacité du vaccin, l'immunité pourrait s'avérer plus courte que prévu tandis que les recherches concernant les nouvelles variantes de la Covid-19 – notamment au Royaume-Uni, en Afrique du Sud et au Brésil – se poursuivent.

Dans cet environnement encore très incertain, la politique monétaire devrait rester très accommodante. Sans surprise, la Fed a maintenu sa politique monétaire inchangée et a conservé un rythme d'achats d'actifs de 120 milliards de dollars par mois, reconnaissant que la reprise s'était essouffée au cours des derniers mois, en particulier sur le marché du travail.

Lors de sa conférence de presse, son président Jerome Powell a mis en avant les risques à la baisse pour les perspectives économiques et a réitéré qu'il était prématuré d'envisager une réduction du rythme des achats d'actifs, ce qui signifie qu'un changement de la politique de la Fed est très peu probable cette année. Il s'est également voulu rassurant concernant les fortes hausses de prix de l'immobilier, soulignant qu'une partie de la tension sur le marché de la revente qui a conduit à ces augmentations est probablement un phénomène passager. Or, si cette tendance haussière devait se poursuivre, la Fed pourrait se trouver dans une situation délicate, d'autant que les valorisations des marchés

États-Unis – Ventes au détail

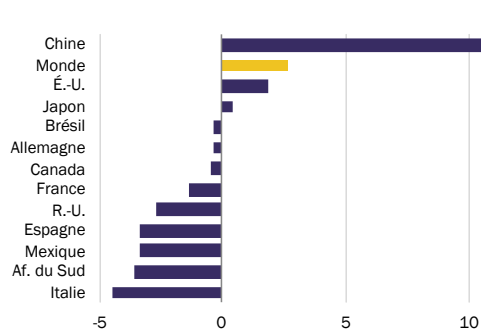
en %, m/m, hors éléments volatils



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, février 2021.

Monde – Écart de PIB

en %, T4 2019 vs T4 2021



Source : FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe, février 2021.

financiers sont historiquement très élevées et que l'inflation va commencer à augmenter.

En effet, les indices de prix à la consommation seront vraisemblablement volatiles en 2021. Au cours des dernières semaines, les données d'inflation aux États-Unis, en Allemagne et en Espagne ont positivement surpris et suscitent déjà un débat parmi les investisseurs. Alors que les prix avaient généralement évolué à la baisse au début de la pandémie, notamment l'énergie, les taux d'inflation vont s'accroître au premier semestre en raison de la comparaison d'une année sur l'autre. Dans la Zone euro, ce rebond est renforcé par la suppression de la réduction de la TVA en Allemagne et de l'introduction récente d'une taxe carbone, ainsi que par la repondération des biens entrant dans le panier typique de consommation. De plus, les fabricants mondiaux continuent d'être confrontés à des contraintes d'approvisionnement liées à la Covid-19 (par exemple, la pénurie de camionneurs et de dockers, où les navires de fret ont formé des embouteillages dans les ports des États-Unis et de l'UE) et sont également confrontés à une certaine incertitude, notamment en ce qui concerne les politiques de

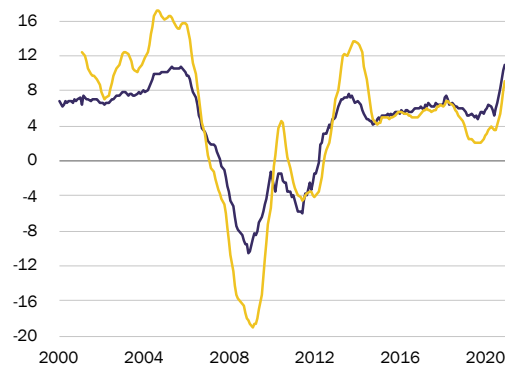
l'Administration Biden et le traitement des nouvelles procédures post-Brexit.

En outre, à supposer que la reprise économique de cette année soit davantage concentrée dans les services, en particulier dans les dépenses liées aux voyages, aux loisirs et aux divertissements, il existe également un potentiel de pression à la hausse sur l'inflation de ces secteurs.

Cependant, malgré le rebond de la croissance prévu cette année, les écarts de production (*output gap*) ne devraient se résorber que bien après 2022. Ces derniers, combinés à des taux de chômage élevés et à une sous-utilisation importante sur le marché du travail, représentent de puissants freins à une augmentation persistante de l'inflation. Pour autant, il pourrait s'avérer difficile de distinguer un rattrapage transitoire et l'amorce d'une dérive plus structurelle de l'inflation, provoquant potentiellement des sursauts de volatilité susceptibles de gâcher le scénario optimiste des investisseurs. D'ailleurs, l'un des principaux défis pour les banquiers centraux cette année sera d'amorcer la sortie des mesures extrêmes de soutien sans perturber la stabilité financière. ■

États-Unis – Prix immobilier résidentiel

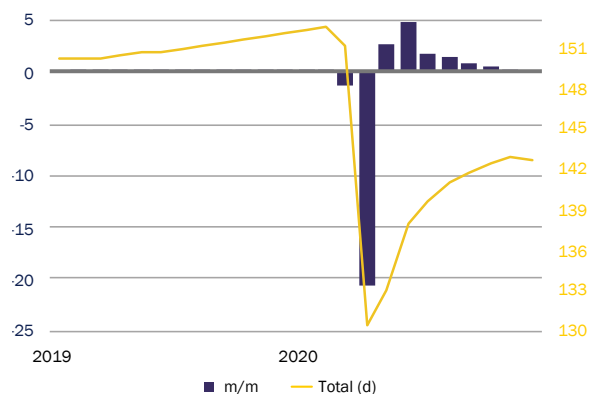
indice en %, a/a



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, février 2021.

États-Unis – Création d'emplois

en million



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, février 2021.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 29/01/2021	Variation sur 1 mois
Marchés actions		
CAC 40	5 399	-2,7%
Euro Stoxx 50	3 481	-2,0%
S&P 500	3 714	-1,1%
Nikkei 225	27 663	0,8%
Devises		
EUR/USD	1,21	-0,7%
EUR/JPY	127,13	0,8%

	Niveau au 29/01/2021	Variation sur 1 mois
Taux d'intérêt		
3 mois	Zone euro	-0,62%
	États-Unis	0,05%
10 ans	Zone euro	-0,52%
	États-Unis	1,07%

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 29/01/2021. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Avertissements

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

Contacts

France - Royaume-Uni

Paris

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Genève

Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

Allemagne - Autriche

Francfort

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique - Pays-Bas - Luxembourg

Bruxelles

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie - Espagne

Milan

Passaggio Centrale 3
20121 Milano
+39 02 7244 31



Retrouver toutes les
informations sur
am.eu.rothschildandco.com



Et suivez-nous
sur notre page LinkedIn