

Monthly Macro Insights



Mai 2021





Marc-Antoine Collard

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

Tel qu'anticipé, la croissance mondiale a fortement ralenti au premier trimestre 2021. Le redressement de la confiance des entreprises s'est néanmoins poursuivi en avril sur fond d'optimisme lié aux campagnes de vaccination qui permettraient aux gouvernements de lever les restrictions. Les perspectives économiques demeurent toutefois incertaines en raison des effets potentiels des nouveaux variants et des risques liés à la hausse de l'inflation.

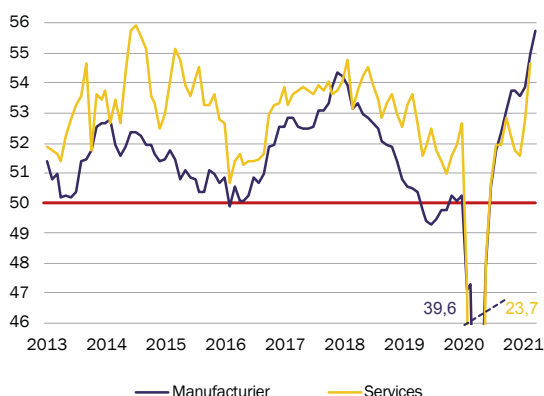
Au cours du mois dernier, les contaminations de Covid-19 se sont à nouveau aggravées, obligeant plusieurs gouvernements à renforcer les mesures de confinement. Si l'impact s'est avéré moins prononcé, grâce à des restrictions davantage ciblées et une meilleure adaptation des consommateurs et des entreprises, la détérioration de la situation sanitaire pèse néanmoins sur l'activité économique.

Dans la Zone euro, l'économie est restée en récession alors que le PIB a reculé de -0,6% en glissement trimestriel au premier trimestre 2021 après une baisse similaire à la fin de l'année dernière. De grandes disparités entre les pays ont été enregistrées, le Portugal (-3,3%) et l'Allemagne (-1,7%) ayant été particulièrement touchés tandis que la Belgique (0,6%) et la France (0,4%)⁽¹⁾ ont surperformé.

Cela étant, les enquêtes de confiance et de sentiment économique d'avril suggèrent que le deuxième trimestre marquera probablement le début d'un rebond et les investisseurs prévoient même que la croissance dans la Zone euro dépassera celle des États-Unis au deuxième semestre 2021.

Après un solide deuxième semestre 2020, le PIB chinois n'a augmenté que de 0,6% en glissement trimestriel au premier trimestre⁽²⁾ – la plus faible progression séquentielle depuis la grande crise financière en dehors de la chute de début 2020 – témoignant notamment d'une politique budgétaire et monétaire moins généreuse. En effet, le Premier ministre Li Keqiang a présenté, en mars dernier, l'objectif relativement peu ambitieux d'une hausse du PIB "supérieure à 6%" – alors que le FMI prévoit 8,3% –

Monde - Indice de confiance Markit

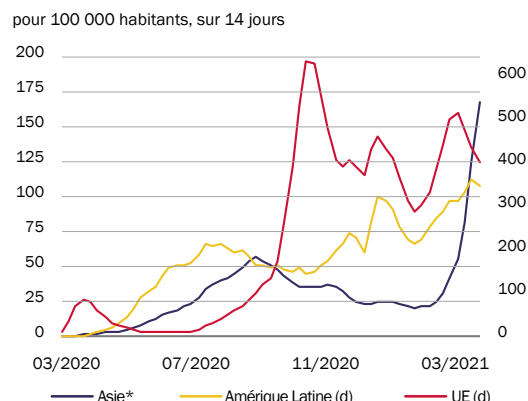


Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2021.

(1) Source : Eurostat, 31/03/2021.

(2) Source : National Bureau of Statistics of China, 31/03/2021.

Monde - Nouveaux cas de Covid-19



*Hors Chine

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

confirmant ainsi la transition vers un objectif de croissance plus modeste afin de contenir les risques de stabilité financière.

Compte tenu de l'importance des liens commerciaux entretenus avec la Chine, cet essoufflement représente un vent contraire pour la plupart des pays émergents, d'autant plus que les nouveaux cas de Covid-19 y atteignent un niveau record, mettant à rude épreuve leurs systèmes de santé. Et malheureusement, cette détérioration ne concerne pas uniquement l'Inde. De nombreux pays d'Asie du Sud-Est, tel que le Laos ou la Thaïlande, de même que des frontaliers comme le Bhoutan et le Népal, ont enregistré des poussées importantes d'infections au cours des dernières semaines. En Amérique latine, la situation reste également critique. Selon certains experts de la santé, les variants pourraient nécessiter la mise en place d'un nouveau vaccin, ce qui retarderait une fois de plus la maîtrise de la pandémie. D'ailleurs, l'Organisation mondiale de la santé a lancé un sévère avertissement concernant le risque que prennent les gouvernements des économies avancées en ne garantissant pas à tous les pays un accès suffisant aux vaccins.

Pour autant, l'amélioration de la situation sanitaire aux États-Unis et au Royaume-Uni, grâce au succès de la vaccination, entretient l'optimisme des investisseurs. Combiné à une relance budgétaire significative, le PIB américain a d'ailleurs bondi de 1,6% en glissement trimestriel au premier trimestre – ou de façon équivalente de 6,4% en rythme annualisé⁽³⁾ – grâce à une normalisation progressive de l'activité économique.

Ainsi, l'économie américaine ouvre un important différentiel de croissance avec le reste du monde.

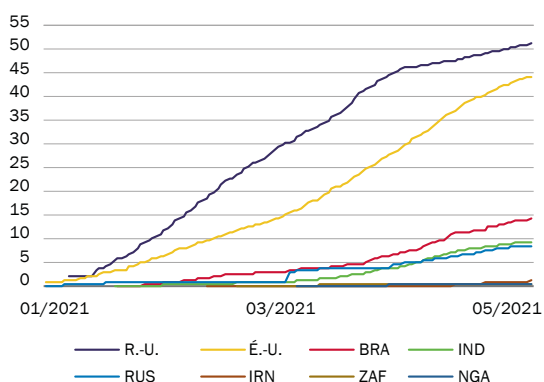
Les développements positifs aux États-Unis pourraient avoir un impact significatif sur la confiance des entreprises et des consommateurs à l'étranger et cette boucle de rétroaction positive pourrait stimuler la consommation et l'investissement à l'échelle mondiale. Cependant, estimer l'impact des retombées d'une croissance américaine robuste n'est pas simple. Par exemple, les taux d'intérêt américains à long terme ont nettement augmenté depuis le creux sans précédent atteint l'été dernier. Bien qu'ils se soient stabilisés récemment, la contagion aux taux d'intérêt des autres pays pourrait s'avérer problématique, surtout si la tendance haussière devait reprendre de façon abrupte.

Pour l'heure, la Fed prévoit de conserver son taux directeur à près de 0% et de maintenir des achats mensuels d'actifs d'une valeur de 120 milliards de dollars jusqu'à ce qu'elle constate des progrès substantiels vers le plein emploi et son objectif d'inflation de 2%. Or, selon les dernières projections du FMI, l'écart de production (*output gap*) devrait rester négatif à horizon 2022-2023 dans les économies avancées et émergentes, à l'exception notable du Canada et des États-Unis.

D'ailleurs, la Banque du Canada (BdC) a revu à la hausse ses prévisions de croissance économique et a causé la surprise en annonçant, lors de sa réunion d'avril qu'elle avait décidé de réduire ses achats mensuels d'obligations, devenant ainsi la première grande banque centrale à abaisser ses programmes de soutien.

Monde - Taux de vaccination

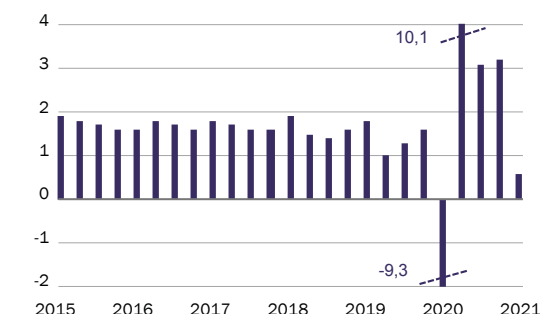
en % de la population ayant reçu une dose



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

Chine - PIB

en %



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

(3) Source : Bureau of Economic Analysis, 31/03/2021.

De plus, elle a indiqué qu'elle pourrait procéder à une hausse de son taux directeur à la fin 2022, alors qu'elle ne l'envisageait pas avant début 2023 auparavant.

D'aucuns seraient tentés de voir dans cette décision de la BdC un signe avant-coureur d'un changement pouvant intervenir prochainement dans la communication de la Fed. Pourtant, certains éléments invitent à la prudence. En effet, le nouveau cadre de conduite de la politique de la Banque centrale américaine stipule que le comité monétaire souhaite un taux d'inflation qui dépasserait légèrement la cible pendant un certain temps, l'engageant ainsi à adopter une politique de taux bas pour un bon moment. En outre, le taux d'inflation est relativement plus faible aux États-Unis qu'au Canada.

En revanche, la dernière enquête ISM⁽⁴⁾ auprès des entreprises révèle que les défis logistiques continuent de peser sur le secteur manufacturier américain, les pénuries de certains intrants de même que les goulots d'étranglement en matière d'emploi et de transport limitant la capacité des entreprises à répondre à une demande accrue. Ces dynamiques augmentent les pressions inflationnistes et le sous-indice de l'enquête ISM portant sur les prix payés a bondi à 89,6 en avril, son niveau le plus élevé depuis 1974 (hormis juin/juillet 2008 et juillet 1979).

De plus, certains membres de la Fed ont appelé à entamer une discussion sur la réduction du soutien monétaire dans un contexte où

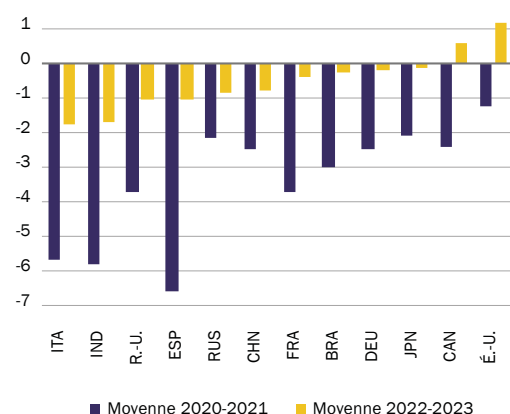
l'économie semble s'améliorer plus rapidement que prévu, mais également parce qu'ils s'inquiètent des déséquilibres sur les marchés financiers. En somme, s'il semble peu probable que la Fed modifie sa politique monétaire à court terme en raison d'une normalisation toujours en cours du marché du travail, de plus en plus d'éléments militent pour une vigilance accrue.

Par ailleurs, les prix des matières premières ont fortement rebondi ces dernières semaines, notamment dans le secteur agricole. Combinée à un mélange de dépréciation de la monnaie et de perturbations liées aux coronavirus, l'inflation alimentaire monte en flèche dans la plupart des pays émergents, alors que les prix ont augmenté en mars pour atteindre un point haut datant de 2014. Or, la hausse des prix des denrées alimentaires a contribué aux troubles sociaux dans le passé, cette catégorie représentant plus de 25% du panier de l'indice des prix à la consommation des pays émergents, contre plus de 10% dans les économies avancées. Pour les banques centrales de ces États, la tentation pourrait être forte de laisser l'inflation monter et de maintenir des conditions monétaires accommodantes pour soutenir la croissance, mais au risque de se détacher des anticipations d'inflation. Dans l'ensemble, bien que l'amélioration du commerce mondial continue d'être porteur pour ces pays, de nouveaux défis se sont accumulés, rendant les perspectives un peu plus incertaines. ■

Achevé de rédiger le 5 mai 2021

Monde - Écart de production

en % du PIB potentiel



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

Monde - Prix alimentaire

indice FAO



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mai 2021.

(4) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/04/2021	Variation sur 1 mois	Variation en 2021
Marchés actions			
CAC 40	6 269	3,3%	12,9%
Euro Stoxx 50	3 975	1,4%	11,9%
S&P 500	4 181	5,2%	11,3%
Nikkei 225	28 813	-1,3%	5,0%
Devises			
EUR/USD	1,20	2,5%	-1,6%
EUR/JPY	131,40	1,2%	4,1%

	Niveau au 30/04/2021	Variation sur 1 mois	Variation en 2021 p.d.b. ⁽¹⁾
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,63%	0
	États-Unis	0,00%	-1
10 ans	Zone euro	-0,20%	9
	États-Unis	1,63%	-11

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/04/2021. 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



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

