Rothschild & Co
Asset Management

Avril 2022

Monthly Macro Insights

Marc-Antoine Collard
Chef Économiste,
Responsable de la recherche
Rothschild & Co Asset Management Europe

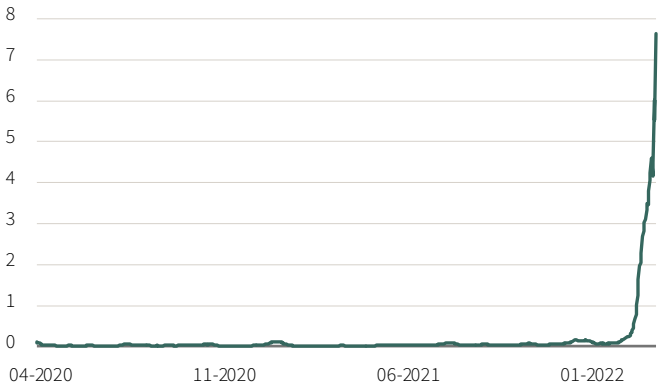
L'économie mondiale est confrontée à la superposition de plusieurs chocs. Les nouveaux cas de Covid-19 repartent à la hausse en Europe et en Asie – en particulier en Chine – aggravant les perturbations des chaînes d'approvisionnement. En outre, la guerre en Ukraine entravera la croissance mondiale par l'entremise de nombreux canaux. Enfin, les banques centrales subissent une pression importante pour normaliser rapidement leurs politiques.

Persistance du virus… et de l'inflation

La pandémie a grandement affecté les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les multiples confinements et restrictions ont ralenti ou même temporairement arrêté le flux de matières premières et de produits finis, perturbant ainsi l'industrie. De nombreux secteurs sont également confrontés à des pénuries de main-d'œuvre en raison de l'évolution démographique – tels que le vieillissement et la retraite des travailleurs –, des contrôles aux frontières et des limites d'immigration, de la recherche de meilleurs salaires et des modalités de travail flexibles et, enfin, des symptômes chroniques de long terme de la Covid-19. L'engorgement des ports maritimes et l'envolée des coûts du fret ont également provoqué des perturbations. Puisque l'offre n'a pas été en mesure de s'ajuster à la demande, l'inflation a dès lors commencé à augmenter. Initialement, la plupart des économistes et des banques centrales s'attendaient à ce que cette remontée des prix soit transitoire. Or, il n'en est rien et, mois après mois, les projections ont dû être rehaussées.

Chine – Nouveaux cas de Covid-19

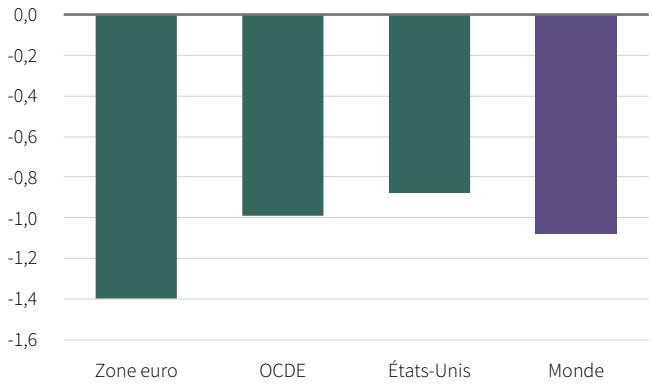
Moyenne mobile sur 7 jours, pour 1 million d'habitants, en milliers



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

Monde – Impact de la guerre en Ukraine

en points de pourcentage sur la croissance, 2022



Source : OCDE, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

Au moment même où certaines perturbations des chaînes d'approvisionnement semblaient commencer à s'estomper très progressivement, la récente résurgence de nouveaux cas engendre à nouveau un environnement incertain, notamment en raison de la politique chinoise "zéro-Covid". L'impact négatif des restrictions de mobilité et des confinements dans de nombreuses régions chinoises a laissé des traces dans les enquêtes de mars portant sur la confiance des entreprises, les indices tombant en territoire de contraction tant dans les secteurs manufacturiers que non manufacturiers. La résurgence de Covid-19 représente ainsi un vent contraire pour le PIB chinois du premier semestre, mais aussi pour les chaînes de production mondiales, amplifiant la problématique d'inflation.

Choc majeur de la guerre

L'ampleur de l'impact économique de la guerre est très incertaine et dépendra en partie de sa durée. L'importance directe de la Russie et de l'Ukraine est relativement limitée puisqu'ils ne représentent qu'environ 2% du PIB mondial. Les liens financiers avec d'autres pays sont également modestes. Cependant, leur rôle en tant que maillon important de certaines chaînes d'approvisionnement – ils sont des sources de gaz inertes tels que l'argon et le néon, utilisés dans la fabrication de semi-conducteurs – ainsi que de fournisseurs majeurs de matières premières (pétrole, gaz, blé) leur donnent une influence significative sur l'économie mondiale.

En conséquence, le conflit sera un frein substantiel à la croissance mondiale en raison de son impact significatif sur l'inflation, érodant le pouvoir d'achat et pesant sur la demande globale. Au niveau régional, les économies européennes seront probablement les plus durement touchées, reflet des augmentations plus importantes des prix du gaz par rapport à d'autres régions du monde, mais également de la vigueur relative des liens commerciaux et énergétiques avec la Russie.

Par ailleurs, dans certains pays émergents, les risques liés aux produits agricoles ne sont pas seulement économiques, mais aussi humanitaires avec une forte augmentation de la pauvreté et éventuellement de la famine, d'autant que la perturbation de la fabrication d'engrais pourrait rendre les récents mouvements de prix plus durables en mettant la production des prochaines années sous tension. Bien qu'il ne s'agisse pas du seul facteur, la pénurie alimentaire a joué un rôle important dans le printemps arabe de 2010 et les troubles sociaux constituent désormais un risque à ne pas négliger dans certaines régions du monde.

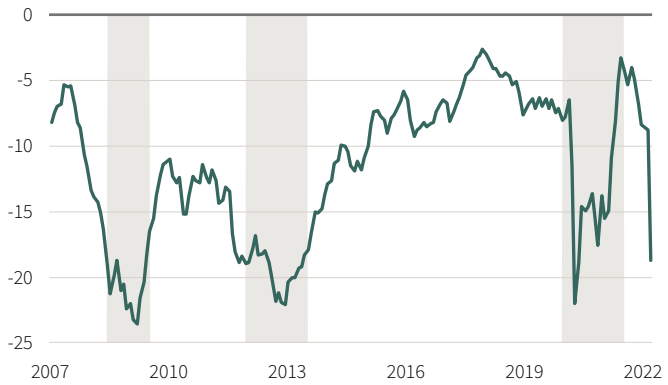
Les investisseurs restent néanmoins prudemment optimistes. À l'échelle mondiale, la dynamique de l'activité économique avant la guerre était robuste. L'emploi se développe à un rythme soutenu et les marchés du travail tendus devraient faire augmenter les salaires. De plus, la résilience de la croissance reposerait sur le fait que les ménages pourront puiser dans leur épargne face à une forte compression du pouvoir d'achat et que les entreprises pourraient décider de continuer d'embaucher malgré l'incertitude croissante. De son côté, la politique budgétaire devrait être favorable, agissant pour protéger le consommateur des fluctuations des prix des matières premières. Les bilans financiers sains du secteur privé pourraient également amortir la hausse des taux d'intérêt liée au resserrement monétaire.

Resserrement monétaire

Depuis 1980, l'économie mondiale a été régulièrement secouée par des événements géopolitiques qui ont entraîné des chocs négatifs sur l'offre de matières premières, mais la flambée des prix qui a suivi ne s'est jamais accompagnée de pressions généralisées sur l'inflation tendancielle. Par conséquent, les politiques monétaires ont rarement été modifiées à la suite de ces chocs. Cependant,

Zone euro – Confiance consommateurs

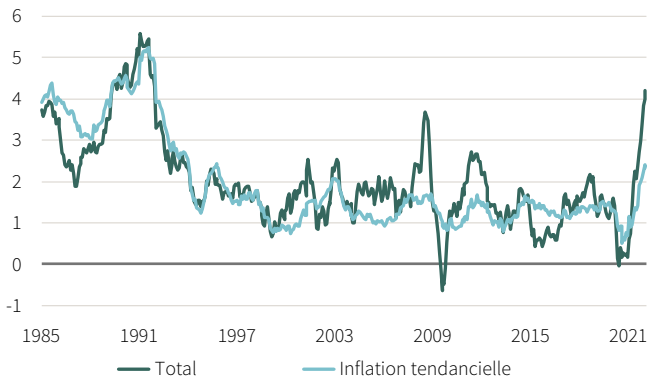
Indice CE



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

Économies avancées(1) – Inflation

en %



(1) Hors États-Unis.

Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

la situation actuelle est différente et le conflit russo-ukrainien s'insère dans un environnement où l'inflation était déjà alimentée par les pénuries prolongées d'intrants et les perturbations des chaînes de production. Ainsi, malgré le fait que les risques pesant sur la croissance mondiale sont orientés à la baisse, les banques centrales sont désormais contraintes de se concentrer sur le maintien d'anticipations d'inflation bien ancrées, d'où les nombreuses annonces de plans de resserrement des politiques dans le but évident de préserver une précieuse crédibilité.

Sans surprise, le président Powell a rassuré les investisseurs sur le fait que la Fed peut augmenter suffisamment les taux d'intérêt pour juguler l'inflation sans pour autant provoquer simultanément une récession, notant que cela s'est produit 3 fois dans l'histoire moderne, en 1965, 1984 et 1994. Cependant, la comparaison n'est pas simple. Au cours de ces épisodes, le taux d'inflation oscillait autour de 3% et la Fed tentait principalement d'éviter que le rythme soit encore plus soutenu. Or, l'inflation s'est accélérée pour atteindre 7,9% en février dernier et devrait encore augmenter[1]. La tâche consiste donc à réduire significativement la croissance des prix. L'empressement de la Fed à se diriger vers une normalisation est également empreint d'incertitude en ce qui concerne le taux directeur "neutre", niveau à partir duquel la politique monétaire devient restrictive, alors que certains l'estiment à 3%, et que d'autres, à 2%.

Plus fondamentalement, les principaux outils des banques centrales – les taux d'intérêt et la taille/composition du bilan – s'avèrent inadaptés à la résolution de chocs du côté de l'offre. En effet, la politique monétaire ne peut produire de semi-conducteurs pour l'industrie automobile, ni de gaz naturel, ou encore, améliorer instantanément les inadéquations sur le marché du travail. Par conséquent, plus l'offre mondiale est inélastique, plus les banques centrales pourraient être contraintes d'orchestrer un ralentissement économique important pour rétablir l'équilibre avec la demande mondiale. En effet, si cette dernière reste robuste malgré le resserrement de la politique, il est peu probable que l'inflation converge vers les cibles, à moins que les problèmes d'approvisionnement ne soient résolus rapidement. En tout cas, le marché obligataire américain semble avoir pris note du défi et l'inversion de la courbe des taux[2] suggère que les risques de récession ont nettement augmenté… à moins que cette fois-ci soit différente.

Achevé de rédiger le 6 avril 2022

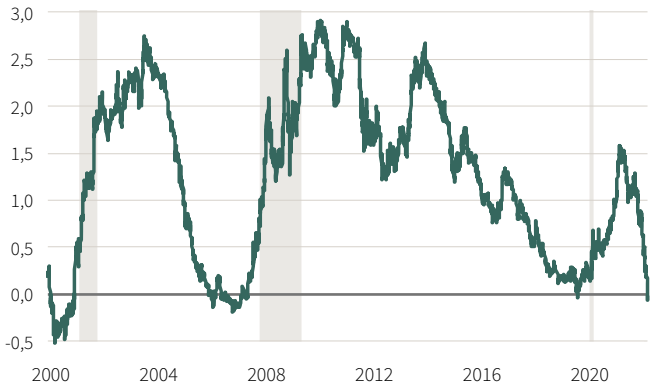
Monde – Prix alimentaires

indice FAO

Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

États-Unis – Écart de taux souverain

10 ans - 2 ans, en points de base



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, mars 2022.

(1) source : U.S. Department of Labor.
(2) Représentation graphique des rendements des titres obligataires en fonction de leurs différentes échéances. Dans le cas général, les taux d'intérêt vont croissant avec la date d'échéance des titres obligataires.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/03/2021	Variation sur 1 mois	Variation en 2021
Marchés actions			
CAC 40	6 067	-8,9%	-15,2%
Euro Stoxx 50	3 919	-0,1%	-8,8%
S&P 500	3 973	-9,2%	-16,6%
Nikkei 225	29 179	10,0%	6,3%
Devises			
EUR/USD	1,17	4,6%	3,2%
EUR/JPY	129,9	0,7%	-0,8%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/03/2021	Variation en pdb(1) sur 1 mois	Variation en 2021 pdb(1)
3 mois			
Zone euro	-0,62%	12	19
États-Unis	0,02%	-28	-2
10 ans			
Zone euro	-0,29%	-43	-12
États-Unis	1,74%	-8	23

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/03/2021. 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.

Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis

Avertissements

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. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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 23 milliards d'euros et regroupons près de 160 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

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

Rejoignez-nous sur **LinkedIn**

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

Rothschild & Co
Asset Management