



Juin 2022

Monthly Macro Insights



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

La plupart des enquêtes portant sur la confiance des entreprises continuent de faire preuve d'une résilience impressionnante malgré d'importants vents contraires. À l'inverse, le moral des consommateurs a atteint des niveaux très faibles dans un contexte d'inflation galopante. Les investisseurs espèrent toujours que le scénario "*Goldilocks*"⁽¹⁾ de modération de l'inflation et de croissance tirée par l'offre émergera au second semestre 2022, permettant ainsi aux banques centrales de ralentir leur resserrement monétaire.

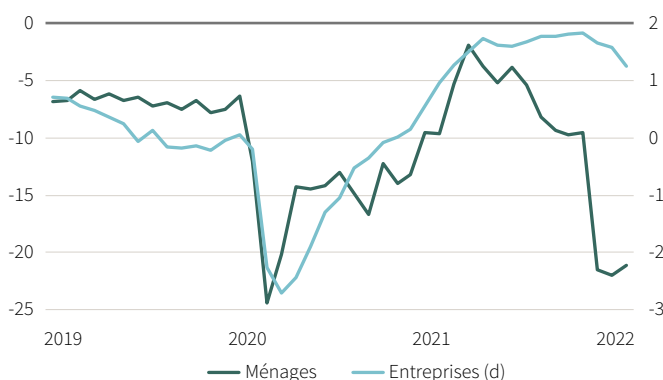
S1 2022 décevant

Le PIB mondial a connu une période de faiblesse au premier trimestre 2022 – en particulier en France, au Japon et aux États-Unis – et ralentit fortement ce trimestre, freiné par un effondrement attendu en Chine où le choc de la pandémie s'avère plus profond et davantage persistant. Les dernières enquêtes auprès des entreprises chinoises montrent que, pour un troisième mois consécutif, les secteurs des services et manufacturier ont connu une nouvelle baisse de l'activité en mai liée aux mesures strictes de confinement. Cependant, le rythme de contraction

semble s'être atténué alors que les autorités ont lentement commencé à lever certaines restrictions grâce au recul des nouvelles contaminations. En outre, la croissance du crédit devrait se renforcer alors que les mesures de soutien budgétaire s'accroissent. Pour autant, la politique zéro-Covid implique une forte incertitude, car l'économie continue de faire face au risque de reconfinement. Ainsi, la rapidité avec laquelle la Chine se remet de la contraction attendue de son PIB au deuxième trimestre et la façon dont ce ralentissement se répercute sur le reste du monde constituent un ensemble de questions importantes pour les perspectives mondiales.

Zone euro – Indice de confiance

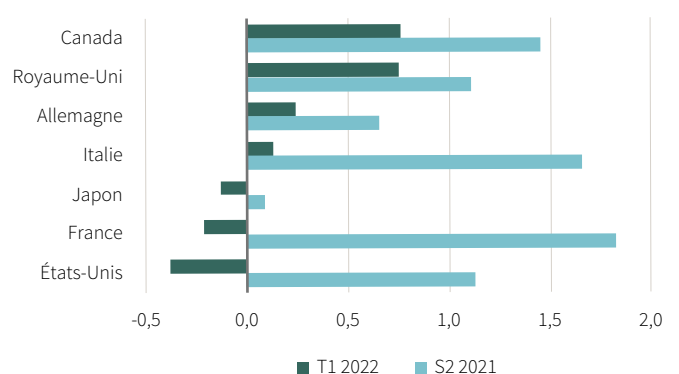
indicateur de sentiment, CE



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

G7 – Croissance du PIB

en %, t/t



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

(1) Scénario parfait à la "Boucle d'Or".

En dehors de la Chine, les dernières enquêtes auprès des entreprises ont révélé une certaine perte de dynamisme, mais en même temps ont fait état d'une résilience remarquable malgré des vents contraires importants : l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la flambée des prix des matières premières, le resserrement des conditions financières et les retombées de la chute de l'activité en Chine. Parallèlement, la remontée de l'inflation continue d'évoluer à un rythme surprenant, notamment aux États-Unis et en Europe, nécessitant un resserrement plus agressif de la politique des banques centrales. La compression du pouvoir d'achat des ménages se poursuit, même si les gains importants d'emploi et de revenu ainsi que l'épargne accumulée représentent un coussin notable.

La dynamique de l'inflation, élément clé des perspectives

Dans l'ensemble, les risques de récession à court terme restent faibles et les investisseurs espèrent que la croissance rebondira au second semestre 2022 à mesure que les pressions sur les prix s'atténueront. Aux États-Unis, l'inflation est passée de 8,5%, son plus haut niveau en 40 ans en mars, à 8,3%⁽²⁾ en avril, et de nouvelles baisses sont attendues dans les mois à venir. Cette tendance serait le résultat de l'action de la Fed qui, bien que tardive, est arrivée juste à temps pour maintenir les anticipations d'inflation ancrées, mais aussi en raison de forts effets de base, de la rotation de la demande des biens vers les services et de l'amélioration des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Pourtant, bien qu'il soit admis que l'inflation américaine ait atteint un sommet, l'incertitude demeure grande quant à la vitesse avec laquelle elle ralentira, ce qui façonnera la politique de la Fed. À cet égard, les tendances récentes des goulots d'étranglement incitent à la prudence.

Alors que l'indicateur de pression des chaînes d'approvisionnement de la Fed de New York a montré que l'invasion de l'Ukraine n'a pas été aussi dommageable que ce que l'on craignait, l'indice reste néanmoins 3 écarts-types au-dessus de la normale et proche des niveaux survenus pendant la pandémie. Sur le marché du travail, les données sont mitigées. La hausse des salaires semble s'être stabilisée au lieu de continuer à grimper et le taux d'activité s'est redressé. Cependant, ce dernier n'a augmenté que de 0,4 point de pourcentage au cours des 6 derniers mois et se situe toujours en dessous du niveau pré-Covid de 63,4%⁽²⁾ lequel était déjà considéré comme anormalement bas par rapport aux normes historiques.

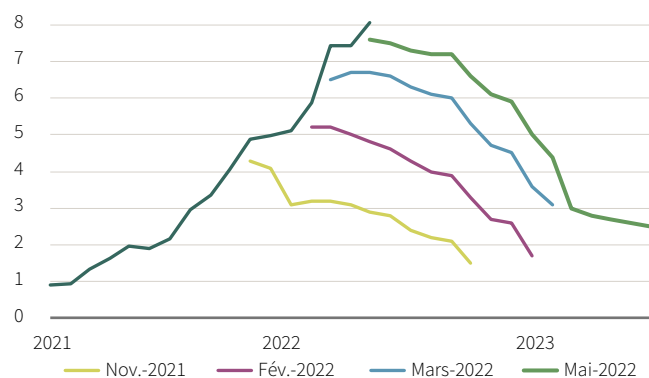
En outre, plus de deux ans après le début de la pandémie, les postes vacants non pourvus ont fortement augmenté, même si parallèlement l'emploi n'a pas encore complètement retrouvé son niveau d'avant crise. Plusieurs facteurs ont contribué à ce phénomène, notamment l'inadéquation résultant des écarts entre les types de postes vacants et les compétences des demandeurs d'emploi. Les préoccupations liées à la santé, qui peuvent être un facteur important du retrait des salariés plus âgés, et l'évolution des préférences des travailleurs ont également été identifiées comme des facteurs explicatifs potentiels. Reste à voir dans quelle mesure l'amélioration de la situation sanitaire et de meilleures conditions salariales convaincront certains travailleurs inactifs de réintégrer la population active et ainsi réduire les tensions sur le marché du travail.

Powell dans les pas de Volcker ?

Globalement, le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie consiste à restreindre la demande – ce que la politique monétaire peut réaliser grâce à l'outil des taux d'intérêt – en attendant une reprise de l'offre. Or, si cette dernière ne se matérialisait pas assez rapidement pour éviter un environnement d'inflation

Zone euro – Taux d'inflation

en %, projections



Source : Consensus, Rothschild & Co Asset Management Europe, juin 2022.

Monde – Indice de pression des chaînes de production

écart-type par rapport à la moyenne



Source : NY Fed, Rothschild & Co Asset Management Europe, juin 2022.

(2) Source : U.S Bureau of Labor Statistics, mai 2022.

prolongée – risquant ainsi de désancrer les anticipations d’inflation – les banquiers centraux seraient alors confrontés à un arbitrage difficile en matière de politique monétaire.

Bien que l’inflation mondiale en 2022 s’avère moins généralisée qu’elle ne l’était dans les années 1970, la conjoncture actuelle ressemble à certains égards à cette période : des chocs d’offre à court terme, précédés d’une période prolongée de politique monétaire très accommodante dans les économies avancées, combinée à une expansion budgétaire marquée. Pour lutter contre la spirale prix-salaires, la politique monétaire a été fortement resserrée au début des années 1980, ce qui a finalement réduit l’inflation à une médiane de 3% en 1986 dans les économies avancées après son pic de 15% en 1974⁽³⁾. Cela a permis d’asseoir la crédibilité des banques centrales, mais à un coût élevé. À titre d’exemple, aux États-Unis, Paul Volcker a été nommé président de la Fed en 1979 et, pour quiconque ne connaît pas son héritage, il est largement crédité d’avoir mis fin aux niveaux élevés d’inflation grâce à des politiques qui ont entraîné deux récessions consécutives en 1980 et 1981.

Au cours des derniers mois, la plupart des membres de la Fed ont reconnu que la lutte contre l’inflation nécessiterait que le taux directeur atteigne d’ici la fin de l’année le niveau neutre – considéré comme ni favorable ni restrictif pour la croissance – estimé à environ 2,5%⁽⁴⁾. Compte tenu du récent durcissement des conditions financières et des attentes de croissance plus faibles, certains investisseurs prévoient que la Fed adoucira son ton et pourrait même suspendre la hausse des taux en septembre afin d’évaluer l’impact de la campagne de resserrement. À l’inverse, une politique plus restrictive deviendrait appropriée si l’inflation restait obstinément élevée en raison d’une normalisation tardive de l’offre. Le président de la Fed M. Powell s’engagera-t-il alors sur la même voie que M. Volcker il y a environ 40 ans ?

Achevé de rédiger le 8 juin 2022

États-Unis – Taux d’activité

en %, 16 ans +



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

États-Unis – Indice conditions financières

indice GS



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

(3) Source : Banque mondiale, mai 2022.

(4) Source : FOMC, mai 2022.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/05/2022	Variation sur 1 mois	Variation en 2022
Marchés actions			
CAC 40	6 469	-1,0%	-9,6%
Euro Stoxx 50	3 789	-0,4%	-11,8%
S&P 500	4 132	0,0%	-13,3%
Nikkei 225	27 280	1,6%	-0,6%
Devises			
EUR/USD	1,07	1,8%	-5,6%
EUR/JPY	138,1	0,8%	5,5%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/05/2022	Variation en pdb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2022 pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	-0,53%	13	28
États-Unis	1,04%	22	101
10 ans			
Zone euro	1,12%	18	130
États-Unis	2,84%	-9	133

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/05/2022. 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 9 pays en Europe, nous gérons plus de 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 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

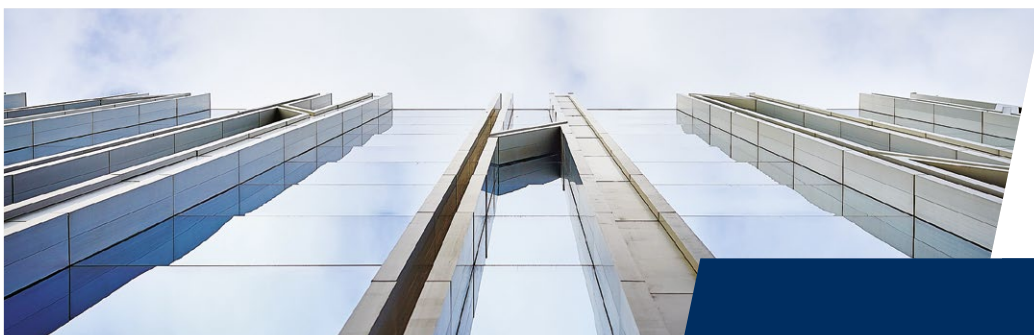
Bruxelles

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