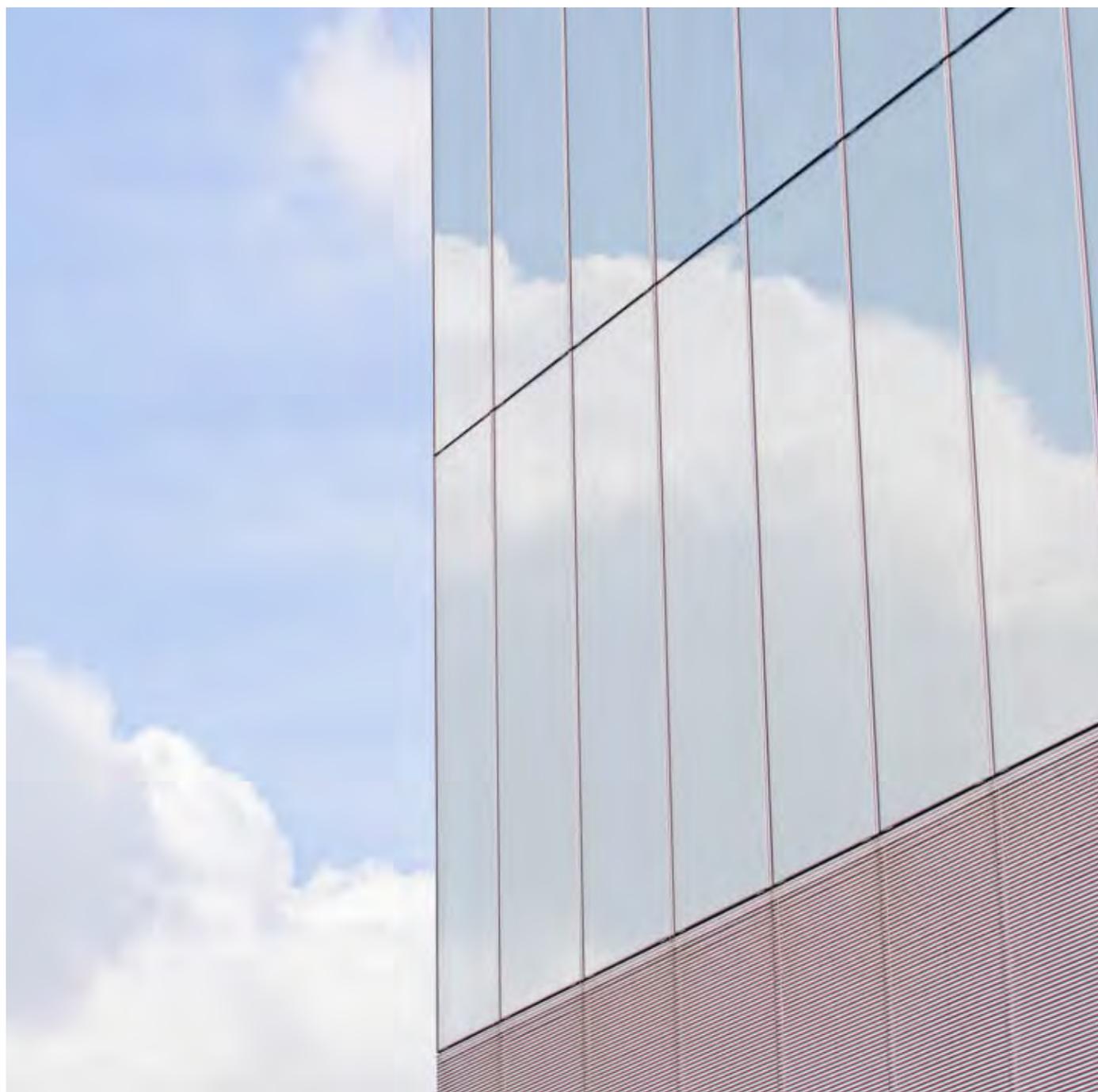


Monthly Macro Insights



Janvier 2022





Marc-Antoine Collard

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

Les deux dernières années ont été marquées par de fortes perturbations ainsi que d'importantes opportunités. En effet, la pandémie a bouleversé non seulement les marchés financiers, mais aussi notre vie quotidienne, agissant comme un catalyseur de changements transformateurs, notamment du point de vue technologique. Pour autant, les ménages et les entreprises se sont adaptés beaucoup plus rapidement que prévu grâce à un soutien extraordinaire des politiques monétaire et budgétaire, lequel a toutefois atteint un point d'inflexion manifeste.

Retardée, mais pas déraillée

Début janvier, les nouveaux cas quotidiens de Covid-19 ont atteint 2,5 millions au niveau mondial⁽¹⁾, soit plus du double du pic précédent enregistré en avril 2021, bien que des distorsions dans le nombre de tests effectués aient pu gonfler quelque peu les statistiques. Alors que les hospitalisations devraient continuer d'augmenter au cours des prochaines semaines, compte tenu de l'augmentation fulgurante du nombre de nouveaux cas, plusieurs études suggèrent que le variant Omicron provoque des symptômes plus légers comparativement au Delta.

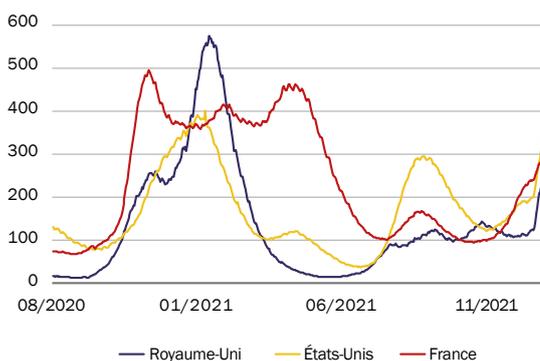
Bien que l'impact négatif sur le PIB sera vraisemblablement relativement modéré par rapport aux vagues précédentes, la détérioration de la situation sanitaire nuira néanmoins à l'activité économique. Les entreprises tentent de s'adapter à l'augmentation du nombre de contaminations, y compris dans la gestion des ressources humaines alors que l'annulation de milliers de liaisons aériennes constitue un exemple révélateur des défis auxquels elles sont confrontées. La chute de la confiance des entreprises dans le secteur des services est tangible, notamment en Zone euro et au Royaume-Uni où l'indice Markit⁽²⁾ est tombé à 53,1 et 53,6

(1) Source : One World in Data, janvier 2022.

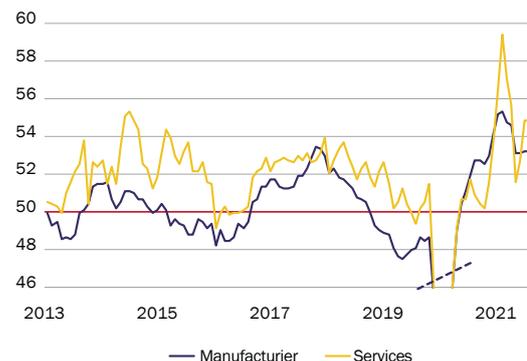
(2) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

Monde - Hospitalisations liées à la Covid-19

pour 1 million d'habitants



Monde - Indice de confiance Markit



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

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

respectivement en décembre, le plus bas depuis le printemps dernier, quoique toujours fortement ancré en territoire d'expansion.

Les gouvernements réfléchissent maintenant à la manière de maintenir le fonctionnement des services essentiels face à une vague d'absences de personnel. Des pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni ont raccourci les périodes d'isolement pour les personnes testées positives pour la Covid-19 mais asymptomatiques afin d'éviter les pénuries de travailleurs dans plusieurs secteurs, tels que le milieu hospitalier. En revanche, la Chine maintient fermement sa politique zéro-Covid avant la tenue des Jeux olympiques d'hiver, ce qui continuera de peser sur l'économie.

Or, si la reprise est susceptible d'être – encore une fois – retardée en raison de l'impact du virus, le trou d'air ne serait que temporaire. Les entreprises industrielles ont clôturé 2021 dans des conditions favorables alors que le secteur continue de récolter les fruits d'une forte demande nationale et internationale, notamment du côté des biens durables. D'ailleurs, l'indice Markit de confiance des entreprises manufacturières reste robuste, oscillant autour de 54 au cours des cinq derniers mois.

Les contraintes sur les chaînes d'approvisionnement vont-elles bientôt culminer ?

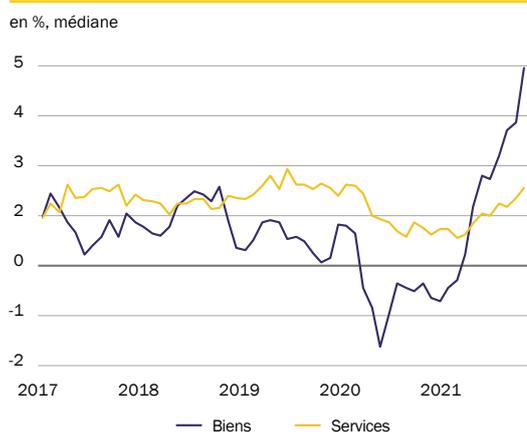
Alors que les perspectives économiques de 2022 sont unanimement perçues comme favorables, il est difficile d'ignorer les impacts de la pandémie, en particulier en ce qui a trait aux pénuries de matériaux et aux perturbations

des chaînes d'approvisionnement qui ont entravé la croissance et provoqué d'importantes pressions sur les prix. Ainsi, l'inflation a augmenté dans la plupart des économies, car le niveau élevé des prix de l'énergie ont freiné la fabrication de matériaux essentiels et les goulots d'étranglement dans les chaînes de production se sont propagés, créant des pénuries généralisées de plusieurs biens.

En outre, le marché du travail reste déséquilibré. Par exemple, aux États-Unis, un nombre record de 4,5 millions d'Américains ont quitté leur emploi en novembre, poussant le taux de départ volontaire à 3%, un record depuis que ces données ont commencé à être compilées en 2000⁽³⁾. Le niveau sans précédent de démissions suggère une lutte persistante des employeurs pour retenir les talents, s'ajoutant aux inquiétudes quant à l'inflation des salaires. À l'échelle mondiale, si les taux de chômage dans la plupart des pays restent supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie et les heures travaillées ne se sont que partiellement rétablies, les entreprises de plusieurs secteurs rencontrent d'importantes difficultés à recruter, en partie à cause de l'inadéquation des compétences. Une pénurie de travailleurs dans certains métiers reflète également une baisse des taux d'activité dans plusieurs pays, certaines personnes ayant décidé de prendre leur retraite tandis que des problèmes de garde d'enfants ou de santé ont conduit d'autres à quitter le marché du travail. D'ailleurs, que le rapport de force entre le capital et le travail ait changé fondamentalement ou pas, la pandémie aura déclenché de nombreuses transformations.

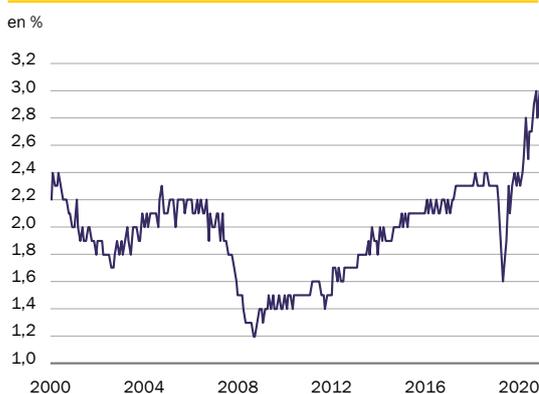
(3) Source : Bureau of Labor Statistics, janvier 2022.

Économies avancées - Inflation sectorielle



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

États-Unis - Taux de démissions



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

Cela dit, l'indice Markit manufacturier mondial de décembre a envoyé des signes encourageants indiquant que les contraintes d'approvisionnement pourraient commencer à s'atténuer. En effet, après un niveau historique en octobre, le sous-indice des délais de livraison signalait des retards plus courts, retrouvant les niveaux observés en mai dernier. De plus, cette amélioration semble être corroborée par l'atténuation des pressions sur les prix, le sous-indice des prix à la production ayant chuté pour un deuxième mois et, bien qu'encore élevé, ce dernier est retombé à son plus bas niveau depuis avril.

Risques découlant de politiques moins accommodantes

Dans l'ensemble, les impacts d'Omicron – et des nouveaux variants à venir – sont encore inconnus, mais les investisseurs demeurent optimistes, convaincus que les décideurs politiques restent déterminés à contenir toute répercussion négative sur l'économie. Cependant, les perspectives d'inflation sont incertaines et les banquiers centraux ont été contraints de resserrer leurs politiques monétaires face aux pressions galopantes sur les prix. Ainsi, après le "choc d'inflation" de 2021 et le "choc de croissance" de 2020, l'économie mondiale pourrait être frappée par un "choc de taux" en 2022.

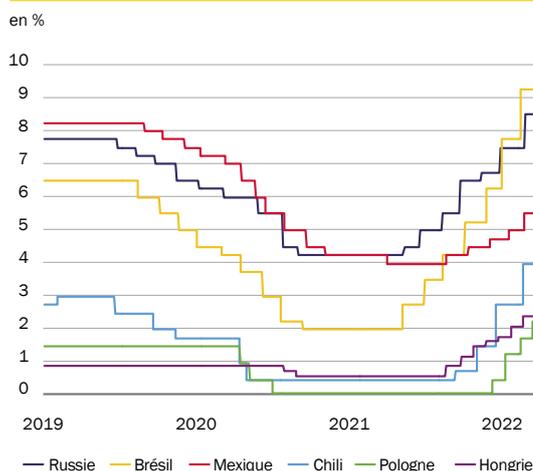
En effet, la plupart des banques centrales du monde émergent, mais aussi de certaines économies avancées comme la Norvège et le Royaume-Uni, se sont lancées dans des cycles de hausse des taux d'intérêt à un moment où la politique budgétaire est sur le point d'être restrictive.

Aux États-Unis, le taux directeur est resté inchangé lors de la réunion de décembre dernier, mais la Fed a effectué un virage à 180 degrés, doublant le rythme de la diminution des achats d'actifs, ce qui avancera la fin du programme à la mi-mars. De plus, elle projette trois hausses de taux en 2022 et certains membres ont affirmé que la réduction du bilan pourrait commencer très rapidement après le début de la normalisation des taux, ajoutant même qu'une réduction significative pourrait être appropriée. Ces ajustements reflètent l'évolution des anticipations économiques de la Fed, les perspectives de l'inflation sous-jacente PCE ayant été révisées à 2,7% en 2022 par rapport à l'estimation précédente de 2,3% et après 4,4% en 2021⁽⁴⁾. En outre, la baisse du taux de chômage a été considérée comme la preuve que le marché du travail se rapproche rapidement de l'objectif de plein emploi. Par conséquent, les marchés financiers estiment que le taux directeur pourrait être relevé dès la réunion de mars prochain. ■

Achevé de rédiger le 6 janvier 2022

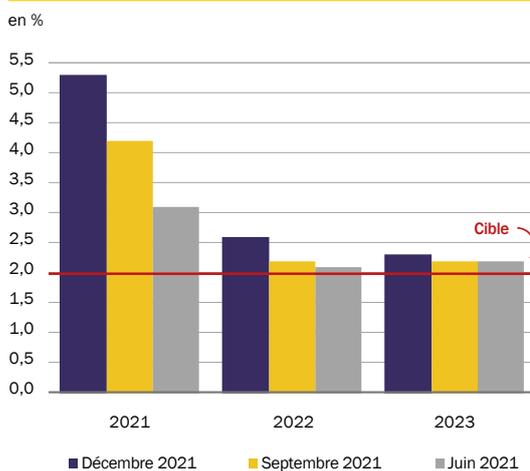
(4) Source : FOMC, décembre 2021.

Émergents - Taux directeur



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

États-Unis - Projections d'inflation PCE



Source : FOMC, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2022.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/12/2021	Variation sur 1 mois	Variation en 2021
Marchés actions			
CAC 40	7 153	6,4%	28,9%
Euro Stoxx 50	4 298	5,8%	21,0%
S&P 500	4 766	4,4%	26,9%
Nikkei 225	28 792	3,5%	4,9%
Devises			
EUR/USD	1,14	0,3%	-6,9%
EUR/JPY	130,9	2,0%	3,7%

	Niveau au 31/12/2021	Variation en pdb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2021 pdb ⁽¹⁾
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,82%	13
	États-Unis	0,03%	-2
10 ans	Zone euro	-0,18%	17
	États-Unis	1,51%	60

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/12/2021. 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 Corrairie 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

