



Janvier 2023

Monthly Macro Insights



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

Comme attendu, la baisse de l'inflation globale est en cours, mais les marchés du travail restent sous tension. Par conséquent, les banques centrales se retrouvent face à un dilemme complexe dans un contexte d'assouplissement des conditions financières alors que les investisseurs deviennent de plus en plus optimistes quant à un changement de cap des politiques monétaires et au retour de la Chine en tant que moteur de l'économie mondiale.

Un espoir de croissance en V pour la Chine

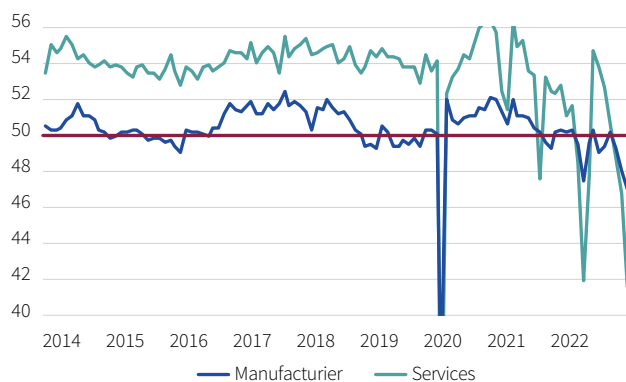
L'assouplissement soudain et rapide des restrictions sanitaires strictes liées au Covid-19 en Chine entraîne une hausse sans précédent des contaminations et pourrait causer une contraction de l'activité plus importante que prévu à court terme. Dans le secteur manufacturier, l'indice de confiance des entreprises est tombé à 47 en décembre contre 48 en novembre⁽¹⁾, témoignant d'une contraction de l'activité pour le 3^e mois consécutif et au rythme le plus élevé depuis près de 3 ans. Concernant le secteur non-manufacturier, l'indice a chuté, passant de 46,7 à 41,6 en décembre, ce qui correspond à un point bas depuis février 2020⁽²⁾. Les semaines précédant les vacances du Nouvel An lunaire s'annoncent difficiles

pour le secteur des services alors que la mobilité pourrait être affectée par la crainte de la population de contracter le virus. L'accélération des contaminations pourrait également entraîner des pénuries temporaires de main-d'œuvre ainsi qu'une augmentation des perturbations des chaînes d'approvisionnement, avec des répercussions mondiales sur les prix.

Cependant, le nombre de nouveaux cas pourrait atteindre un pic début février, juste après les vacances, ce qui permettra à l'économie chinoise de se redresser à partir du trimestre suivant. De plus, la Commission chinoise de réglementation des banques et des assurances a renforcé son soutien financier aux PME, notamment celles des secteurs de la restauration et du tourisme qui ont été durement touchés par la pandémie.

Chine – Confiance des entreprises

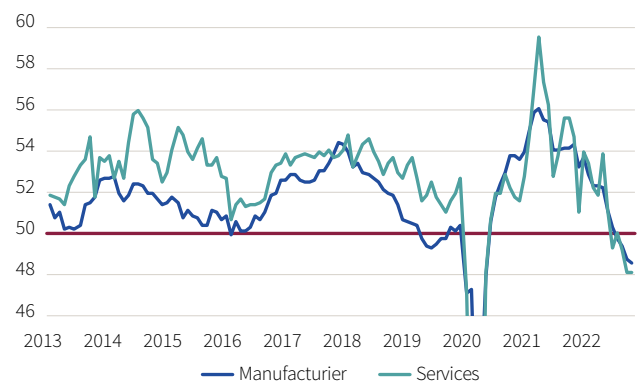
indice NBS



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

Monde – Confiance des entreprises

indice S&P Global



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

(1) Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(2) Source : National Bureau of Statistics, janvier 2023.

Les responsables politiques ont, plus largement, établi un plan afin de raviver la consommation domestique ainsi que l'investissement. Cela étant, les exportations font toujours face à des vents contraires en raison de l'affaiblissement de la demande extérieure en lien avec les craintes croissantes de récession mondiale dans un contexte de hausses des taux d'intérêt, d'inflation et de guerre en Ukraine.

Dissonance monétaire avec les marchés financiers

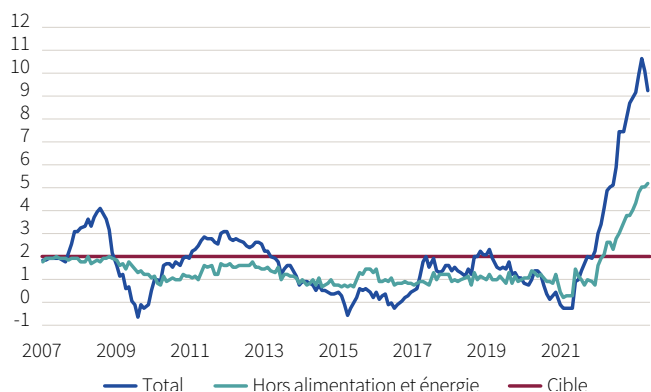
L'indice S&P Global de confiance des entreprises manufacturières a légèrement fléchi en décembre à 48,6 avec notamment 75% des pays couverts par l'indice en dessous de la ligne d'expansion (<50), témoignant ainsi d'une faiblesse généralisée, tandis que du côté des services, la confiance est restée stable à 48,1⁽³⁾. Bien que ces niveaux de confiance restent faibles, les investisseurs espèrent que cette stabilisation présage de l'arrêt du ralentissement de la croissance mondiale. En revanche, la baisse de la sous-composante de l'indice nouvelles commandes en décembre, s'inscrivant en territoire de contraction (47,7), jette un doute sur ces attentes. Concernant l'inflation, les composantes prix des intrants (59,7) et prix de la production (55,1) sont restées sur des niveaux élevés bien que la tendance baissière des derniers mois envoie un signal rassurant quant à la réduction des tensions sur les prix⁽⁴⁾. Ce recul s'explique en partie par le ralentissement de la croissance mondiale, mais également par la baisse des prix des matières premières liées à la guerre en Ukraine et l'amélioration de la situation

sur les chaînes d'approvisionnement. Néanmoins, les perspectives restent incertaines notamment en raison de la vigueur du marché du travail.

Alors que la Banque centrale européenne (BCE) a procédé à une hausse de ses taux directeurs de moindre ampleur en décembre (+50 points de base contre +75 pbb lors des deux précédentes réunions), celle-ci a conservé un ton *hawkish*⁽⁵⁾ et a entamé son resserrement quantitatif⁽⁶⁾. Le pic d'inflation semble dépassé en raison de la baisse des contributions énergétiques en lien avec des températures hivernales clémentes et au succès du remplissage des stocks. Toutefois, si les prix du gaz naturel européen ont retrouvé leur niveau d'avant-guerre, l'impact de la hausse des coûts énergétiques sur la consommation demeure, pour l'heure, incertain alors que les gouvernements réduisent progressivement les aides visant à protéger les consommateurs contre la forte volatilité des prix de l'énergie. De plus, les pressions sous-jacentes sur les prix n'envoient pas de signaux de détente pour le moment, à l'instar de la donnée d'inflation tendancielle de décembre qui atteint un point haut depuis le début de l'euro (5,2%) alors que le chômage reste, quant à lui, sur un niveau historiquement bas à la fin de 2022. D'ailleurs, la BCE a révisé à la hausse ses prévisions d'inflation avec notamment une augmentation à 2,8% de l'inflation tendancielle en 2024, reflétant probablement l'avènement des pressions inflationnistes sur les salaires⁽⁷⁾. Ce niveau d'inflation sensiblement supérieur à son objectif de stabilité des prix suggère que l'Institution pourrait être amenée à poursuivre son resserrement monétaire et atteindre un taux terminal supérieur à celui anticipé par les marchés financiers.

Zone euro – Taux d'inflation

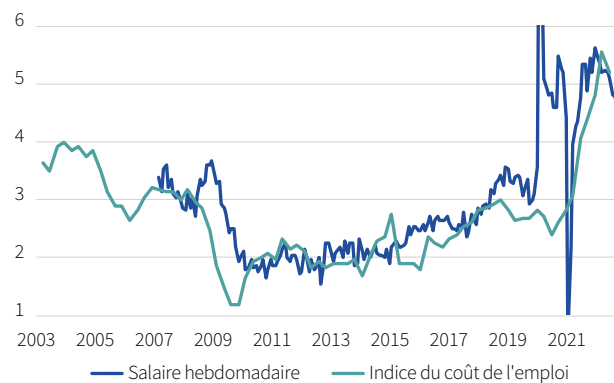
en %



Source : Datastream, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

États-Unis – Coûts salariaux du secteur privé

en %, a/a



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

(3) Source : S&P Global, janvier 2023.

(4) Source : ISM, janvier 2023.

(5) Orientation de politique monétaire moins accommodante visant à lutter contre l'inflation.

(6) Politique monétaire plus restrictive.

(7) Source : Eurostat, janvier 2023.

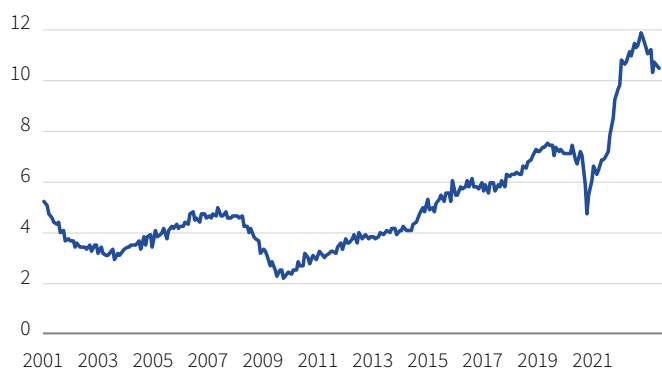
Aux États-Unis, les données relatives au marché du travail envoient des signaux contradictoires. D'une part, la croissance de l'emploi est restée solide et le taux de chômage a reculé plus fortement qu'attendu en décembre pour atteindre son plus bas niveau cyclique à 3,5 %⁽⁸⁾. En outre, le nombre d'emplois vacants n'a que légèrement diminué en novembre et le rythme de baisse s'avère plus faible qu'au début de 2022, alors que le taux de départs volontaires a atteint un niveau historiquement haut, des éléments témoignant d'un marché du travail très tendu. D'autre part, la croissance du salaire horaire moyen a quelque peu ralenti en décembre pour atteindre 4,6% en glissement annuel, ce qui est inférieur au 5,6% atteint en mars⁽⁹⁾. Cette évolution, combinée aux signes de ralentissement de la croissance, à l'image de l'indice ISM manufacturier et des services⁽⁹⁾, a nourri l'espoir que la Fed puisse effectivement réaliser un atterrissage en douceur et ainsi bientôt relâcher le frein monétaire. Les marchés à terme des fed funds⁽¹⁰⁾ tablent désormais sur un taux terminal à 5% au premier semestre 2023 avec, par la suite, une réduction de 40 pbd d'ici la fin de l'année.

Or, contrairement aux attentes des investisseurs, le compte-rendu de la dernière réunion de la Fed a montré qu'aucun des 18 membres du FOMC n'est favorable à l'abaissement du taux directeur courant 2023, au regard des risques d'une inflation persistante. En effet, bien que l'inflation ait reflué au cours des derniers mois, ils ont souligné la nécessité de disposer de plus de preuves afin de conclure à une durabilité de la tendance baissière des prix. De plus, les responsables de la Fed ont, dans l'ensemble, convenu qu'un maintien de la politique monétaire en territoire restrictif devrait perdurer encore un certain temps, en lien avec l'expérience historique qui met en garde contre un assouplissement prématuré. En conséquence, comme la politique monétaire fonctionne en partie par l'intermédiaire des marchés financiers, un assouplissement injustifié des conditions financières, surtout s'il est motivé par une perception erronée de la part des investisseurs, compliquera ses efforts pour ramener l'inflation à l'objectif et la forcera ainsi à relever encore davantage ses taux.

Achévé de rédiger le 10 janvier 2023

États-Unis – Emplois vacants

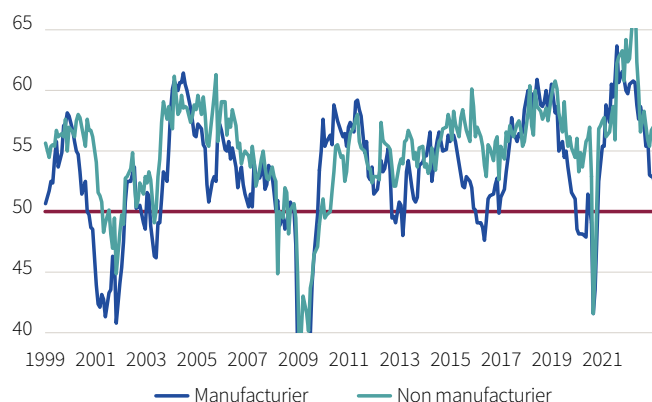
en million



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

États-Unis – Confiance des entreprises

indice ISM



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, janvier 2023.

(8) Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, janvier 2023.

(9) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité.

(10) Fonds déposés par les banques commerciales pour répondre aux exigences de réserves obligatoires fixées par la Fed.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/12/2022	Variation sur 1 mois	Variation en 2022
Marchés actions			
CAC 40	6 474	-3,9%	-9,5%
Euro Stoxx 50	3 795	-4,3%	-11,7%
S&P 500	3 818	-6,4%	-19,9%
Nikkei 225	26094	-6,7%	-4,9%
Devises			
EUR/USD	1,07	2,8%	-5,9%
EUR/JPY	140,41	-2,3%	7,3%

Taux d'intérêt	Niveau au 30/12/2022	Variation en pnb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2022 pnb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	1,76%	28	258
États-Unis	4,34%	2	431
10 ans			
Zone euro	2,57%	64	275
États-Unis	3,87%	27	236

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/12/2022. 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 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

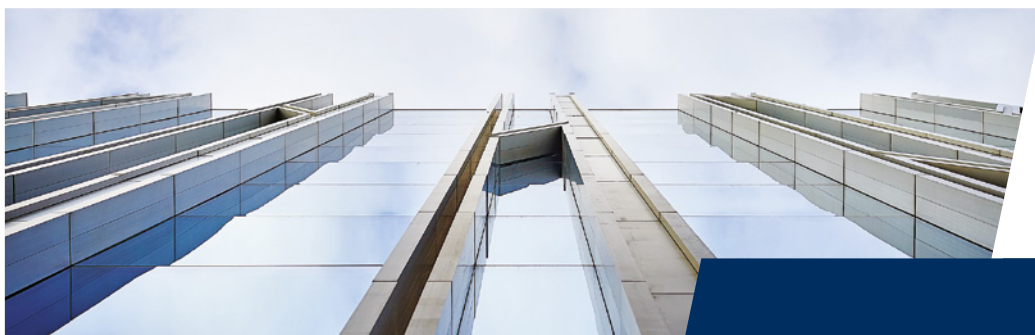
Bruxelles

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