



Juillet 2023

Monthly Macro Insights



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

Les investisseurs restent convaincus que l'inflation est susceptible de refluer sans que la croissance économique n'ait réellement besoin de décliner. Cependant, il n'y a pas beaucoup de précédent historique illustrant un tel résultat, d'autant plus que le resserrement monétaire n'est pas achevé et que les effets de la hausse des taux directeurs ne se sont pas encore faits pleinement sentir.

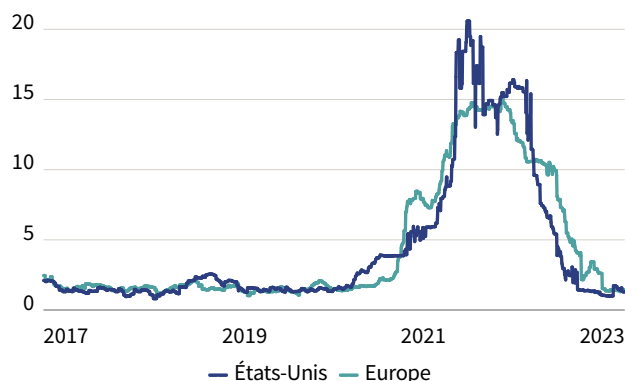
La Chine et la Zone euro déçoivent...

L'activité économique mondiale a été marquée cette année par une divergence sectorielle inhabituellement élevée. Le secteur des biens est à la peine, freiné à la fois par le resserrement monétaire et un dénouement du boom du secteur technologique de 2020-2022. L'indice S&P Global portant sur la confiance des entreprises manufacturières est tombé à 48,8 en juin, signalant une détérioration pour un dixième mois consécutif⁽¹⁾. Cependant, les investisseurs sont restés optimistes quant aux perspectives économiques alors que le secteur des services résiste, alimenté

par la combinaison d'un marché du travail robuste, d'un stock d'épargne des ménages toujours solide et d'une demande refoulée résiduelle post-Covid.

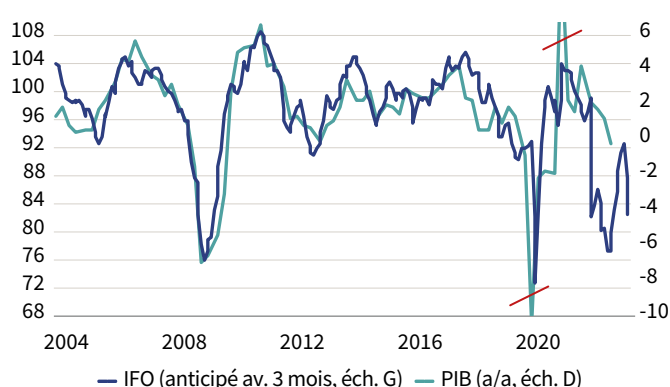
Les divergences régionales s'avèrent également importantes. Les enquêtes de confiance des entreprises du Bureau national des statistiques montrent que l'économie chinoise s'est encore essouffée en juin, l'activité manufacturière demeurant en territoire de contraction alors que les autres secteurs n'ont pas réussi à prendre de l'élan. De plus, la sous-composante évaluant l'emploi dans le secteur non manufacturier a glissé un peu

Monde – Prix transport conteneurs *en millier USD, en partance de la Chine*



Sources : BRI, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

Allemagne - Confiance et croissance *indice et en %*



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

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

plus en territoire de contraction, atteignant 46,8 en juin contre 48,4 le mois précédent. Une détérioration du marché du travail risque d'exacerber un taux de chômage des jeunes qui est déjà à un niveau record tout en freinant davantage la confiance des ménages. Dans ce contexte, les appels se multiplient pour un soutien étatique accru. La Banque populaire de Chine a réduit ses taux d'intérêt directeurs en juin pour la première fois en près d'un an, signalant une politique monétaire plus souple. Cependant, les autorités hésitent à introduire des mesures plus significatives car les gouvernements provinciaux sont confrontés à un fardeau de la dette sans précédent en raison, notamment, d'un effondrement des ventes de terrain et de l'impact des confinements liés à la pandémie. Les inquiétudes concernant les effets potentiels de nouvelles baisses de taux d'intérêt sur le yuan font également partie des facteurs limitant la portée du soutien.

Les indicateurs de confiance de la Zone euro ont eux aussi reculé en juin, notamment en Allemagne où des signaux faibles sont de plus en plus évidents. Le sous-indice des anticipations futures des entreprises allemandes de l'enquête Ifo⁽²⁾ est particulièrement inquiétant et indique une forte décélération de l'activité depuis avril, l'économie étant déjà en récession technique. Pour autant, le secteur des services en Zone euro affiche, pour l'instant, une meilleure résilience et a été le principal moteur de la croissance des derniers mois alors que le taux de chômage est resté à 6,5 % en mai, un niveau record depuis l'introduction de l'euro⁽³⁾.

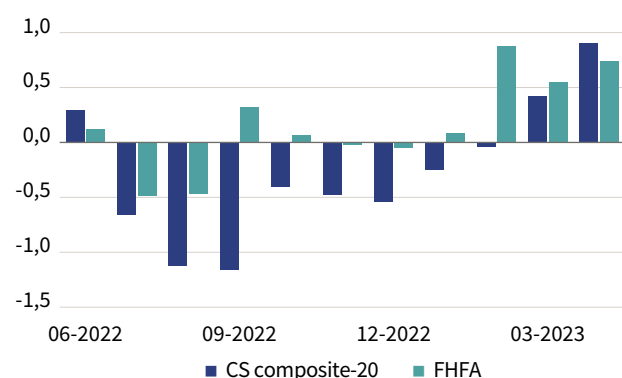
... alors que les données américaines sont mitigées

La croissance économique américaine a été révisée à la hausse à 0,7 % t/t contre une estimation initiale de 0,4 % au premier trimestre 2023⁽⁴⁾ grâce à des exportations nettes plus favorables et à des dépenses de consommation dynamiques, bien que l'investissement des entreprises ait été plutôt décevant. En outre, la confiance des constructeurs immobiliers a surpris à la hausse en juin, l'indice du marché du logement de la NAHB⁽⁵⁾ passant à 55 par rapport à un niveau déprimé (31) il y a à peine six mois. De plus, les mises en chantier ont augmenté de manière inattendue en mai, atteignant leur plus haut niveau depuis avril 2022. En fait, les données récentes se sont non seulement stabilisées, mais montrent des signes de rebond du secteur résidentiel par rapport aux récents creux. Les prix des maisons ont, quant à eux, de nouveau augmenté en avril sur une base séquentielle, poussés par une combinaison d'une demande croissante et d'une offre restreinte, les propriétaires ayant bloqué des taux hypothécaires bas lors du boom post-Covid hésitent à vendre et se retrouver ainsi confronter à des mensualités plus élevées.

Néanmoins, les perspectives économiques américaines restent hautement incertaines. La courbe des taux⁽⁶⁾ s'est fortement inversée et l'indicateur économique avancé de la Conférence Board⁽⁷⁾ est tombé à un niveau déprimé, deux indices qui ont historiquement été très pertinents dans l'analyse des cycles

États-Unis – Prix immobilier

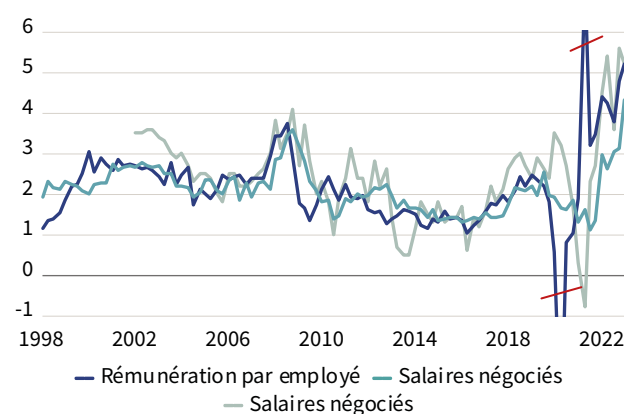
en %, m/m



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

Zone euro – Rémunération

en %, a/a



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

(2) Enquête réalisée auprès de 700 entreprises allemandes des secteurs manufacturier, de la construction, du commerce de gros et de détail.

(3) Eurostat, juillet 2023.

(4) Bureau of Economic Analysis, Juin 2023

(5) NAHB : Indice la confiance des constructeurs immobiliers.

(6) Bloomberg, juin 2023.

(7) Macrobond, juin 2023.

économiques. De plus, l'indice ISM⁽⁸⁾ manufacturier est tombé à 46 en juin, son plus bas niveau depuis 2009, hormis la chute momentanée au cours des premiers mois de la pandémie.

Resserrement monétaire inachevé

Juin a été un mois extraordinaire pour les banques centrales. La Banque d'Angleterre a surpris les marchés en augmentant son taux directeur pour une 13e fois consécutive d'un mouvement inattendu de 50 points de base. La BCE a relevé ses taux et annoncé d'autres hausses – très probablement lors sa réunion de juillet – malgré la contraction de l'économie à la fin de 2022 et au début de 2023 et la détérioration de la confiance des entreprises. Les banques centrales d'Australie et du Canada ont réactivé leur resserrement après une pause de quelques mois, tandis que les banques centrales de Norvège et de Suisse ont poursuivi leur remontée des taux. La Fed a choisi de ne pas relever son taux directeur même si les prévisions d'inflation ont dû être revues à la hausse, mais les membres du comité monétaire ont indiqué qu'une période prolongée de taux d'intérêt élevés sera vraisemblablement nécessaire, ajoutant qu'une hausse en juillet est probable.

Pourtant, malgré des erreurs de prévision répétées, les investisseurs restent convaincus que l'inflation reculera assez rapidement grâce à la baisse des prix des matières premières, à la baisse des coûts de transport et à la résolution des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Certes, l'inflation globale poursuit sa tendance baissière, mais l'inflation sous-jacente reste obstinément élevée, poussant les banques centrales à maintenir

leur biais restrictif malgré des perspectives économiques qui se sont dégradées.

En outre, les marchés du travail restent très tendus. Presque partout, les taux de chômage sont bien en deçà de ce qui est jugé conforme à l'objectif d'inflation des banques centrales. Le rapport entre les emplois non pourvus et les chômeurs reste élevé et la croissance des salaires a été solide et se redresse – en particulier en Europe – mais pas suffisamment pour compenser les fortes baisses des salaires réels au cours des deux dernières années.

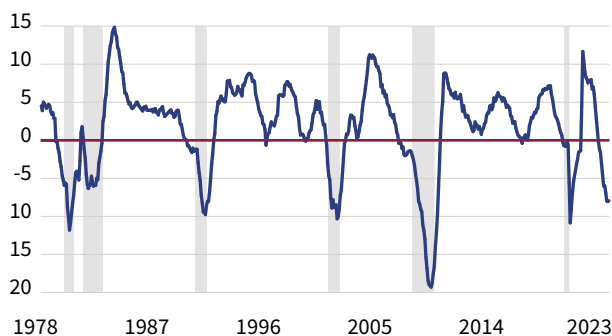
Or, des prix à la consommation trop élevés pendant trop longtemps pourraient rendre difficile la lutte contre l'inflation. Compte tenu de la baisse des salaires réels depuis la pandémie, un rattrapage salarial est à prévoir et les entreprises devront absorber une partie de la hausse attendue des coûts de main-d'œuvre par une baisse des marges bénéficiaires. Cependant, si elles devaient résister et décider plutôt de répercuter le coût sur les consommateurs, la réduction de l'inflation ne serait que progressive, ce qui risque de désancrer les anticipations d'inflation et de produire de nouvelles pressions à la hausse sur les coûts.

En somme, les enquêtes récentes ont laissé entrevoir un ralentissement de la croissance économique, mais l'inflation sous-jacente se révèle plus persistante, poussant les banques centrales à relever davantage les taux, une combinaison qui pourrait bien ne pas se terminer ainsi que le scénario (trop) optimiste des investisseurs.

Achévé de rédiger le 5 juillet 2023

États-Unis – Indicateur économie avancé

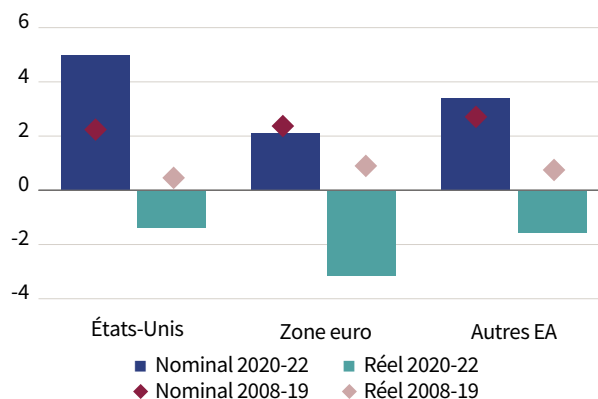
en %, a/a, Conference Board



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

Économie avancées – Salaires

en %



Sources : BRI, Rothschild & Co Asset Management Europe, juillet 2023.

(8)Indice ISM : reflète la perception des décideurs du secteur manufacturier américain. Elle est publiée le premier jour ouvré de chaque mois par l'Institute for Supply Management. Cette enquête reflète la perception des directeurs d'achat sur l'évolution de la situation de leur propre entreprise et de l'ensemble de l'industrie manufacturière par rapport au mois précédent

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/06/2023	Variation sur 1 mois	Variation en 2023
Marchés actions			
CAC 40	7 400	-1,2%	14,3%
Euro Stoxx 50	4 399	0,9%	15,9%
S&P 500	4 450	6,7%	16,6%
Nikkei 225	33 189	15,0%	27,2%
Devises			
EUR/USD	1,09	-1,0%	2,0%
EUR/JPY	157,44	4,9%	12,1%

Taux d'intérêt	Niveau au 30/06/2023	Variation en pdb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2023 pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	3,44%	41	168
États-Unis	5,28%	25	94
10 ans			
Zone euro	2,39%	8	-18
États-Unis	3,84%	41	-4

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/06/2023. 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

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

Frankfurt

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

Milan

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

ESPAGNE

Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis
Madrid 28 046
+34 91 053 70 43



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

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

 **Rothschild & Co**
Asset Management