



Juin 2023

Monthly Macro Insights



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

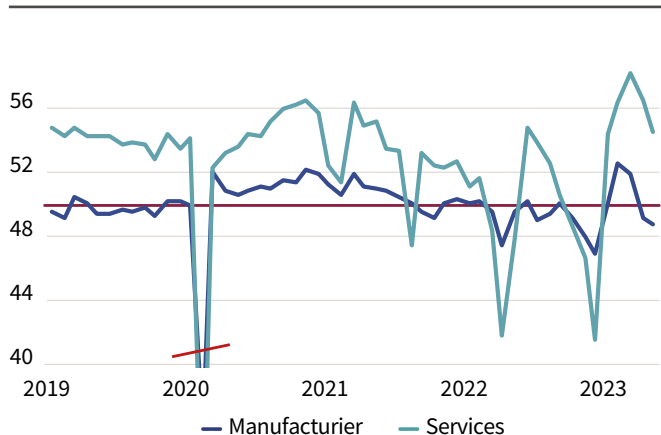
Si les dernières enquêtes laissent entrevoir un ralentissement de la croissance économique, l'inflation sous-jacente s'avère persistante, poussant ainsi les banques centrales à poursuivre le relèvement des taux directeurs. Cependant, les incertitudes demeurent élevées quant aux effets du resserrement actuel des conditions de crédit.

Une confiance chancelante

La croissance économique s'est avérée plus résistante qu'anticipé en début d'année grâce à l'effet stimulant de la réouverture de la Chine combiné à un hiver relativement doux, soutenant ainsi le secteur de la construction tout en évitant une crise énergétique en Europe. En parallèle, plusieurs gouvernements, notamment en Europe, ont agi rapidement afin d'atténuer les effets de l'inflation élevée sur les revenus des ménages. Toutefois, ces facteurs ne sont que temporaires et les récentes données semblent indiquer un possible retournement de situation.

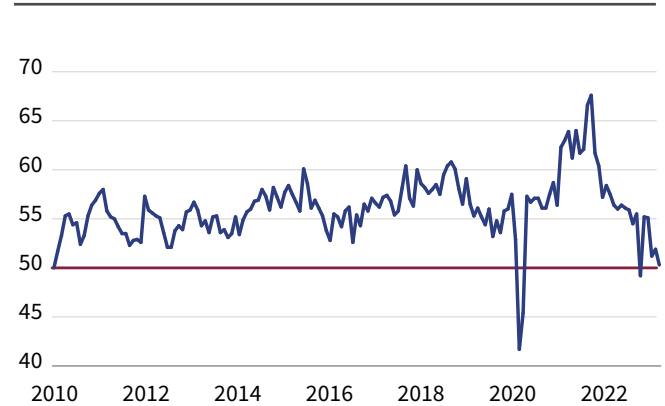
En Chine, la confiance des entreprises a reflué en mai et les données de production industrielle, de ventes au détail et d'exportation ont fortement déçu, suggérant que le rebond lié à réouverture s'estompe plus rapidement qu'anticipé. L'indice PMI manufacturier a chuté de manière inattendue à 48,8⁽¹⁾ soit à un plus bas depuis décembre 2022, alors que celui des secteurs des services et de la construction a glissé de 56,4 à 54,5 également en deçà des attentes. Dans ce contexte, les investisseurs ont abaissé leurs prévisions de croissance pour 2023 à 5,5 %, contre près de 6 % au début de l'année. Néanmoins, d'autres ajustements pourraient suivre alors que ces prévisions restent supérieures

Chine – Confiance des entreprises Indice NBS



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

États-Unis – Confiance des entreprises Indice ISM services



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

(1) Source : National Bureau of Statistics, 2023.

à l'objectif du gouvernement d'environ 5 %, les autorités semblent réticentes à prendre des mesures drastiques pour soutenir l'économie. Paradoxalement, bien que le PIB et les profits pourraient décevoir les investisseurs, un profil de croissance plus modéré est probablement une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, car la lutte contre l'inflation est loin d'être terminée.

Aux États-Unis, les perspectives restent incertaines. D'une part, les enquêtes de confiance se sont détériorées. L'indice ISM manufacturier est tombé à 46,9 en mai, restant ainsi en territoire de contraction pour le neuvième mois consécutif, le sous-indice des nouvelles commandes chutant à 42,6. Dans le secteur des services, l'indice est tombé à 50,3⁽²⁾, un niveau qui n'a été atteint qu'une seule fois depuis le début de l'année 2010, à l'exception de la chute de 2020 au début de la pandémie, signalant un ralentissement économique manifeste. Toutefois, le marché du travail reste très tendu. Le nombre de postes non pourvus a augmenté de manière inattendue en avril pour atteindre 10,1 millions, et le rapport entre les postes vacants et les chômeurs est passé à 1,8, soit son niveau le plus élevé depuis trois mois et proche d'un record historique. En outre, 339 000 emplois ont été créés en mai et la moyenne sur trois mois s'est redressée à plus de 280 000, suggérant que la demande de main-d'œuvre reste robuste alors que la croissance des salaires est toujours incompatible avec un retour rapide de l'inflation vers la cible de la Fed.

La confiance des entreprises s'est également affaiblie en zone euro, en particulier dans le secteur industriel. De plus, d'après les dernières révisions, l'Allemagne est tombée en récession technique au début de l'année. Par ailleurs, les estimations préliminaires de mai ont montré que l'inflation a diminué plus que prévu, passant de 7,0 % à 6,1 % en raison de la baisse des prix du pétrole

et du gaz. La composante sous-jacente est passée de 5,6 % en avril à 5,3 % puisque du côté des services, l'inflation a baissé de 0,2 point à 5,0 %, soit la première décélération depuis novembre dernier. Cela étant, le ticket de transport public régional de 49 € en Allemagne a joué un rôle important et l'inflation des services pourrait demeurer élevée au cours de l'été, voire repartir à la hausse étant donné l'accélération récente du rythme de croissance des salaires.

Resserrement des conditions de crédit, baisse de la demande

L'enquête de la Banque Centrale Européenne (BCE) sur la distribution du crédit bancaire (BLS) et celle de la Fed auprès des responsables du crédit (SLOS) publiées début mai ont toutes deux montré un nouveau resserrement des conditions de crédit, en particulier pour les entreprises⁽³⁾. Les banques justifient ce durcissement en raison des incertitudes relatives aux perspectives économiques, d'une tolérance réduite au risque, d'une détérioration de la valeur des garanties ainsi que des préoccupations concernant les coûts de financement et des positions de liquidité des banques. De son côté, la hausse des taux d'intérêt a entraîné une nette baisse de la demande, en particulier pour les prêts immobiliers commerciaux aux États-Unis.

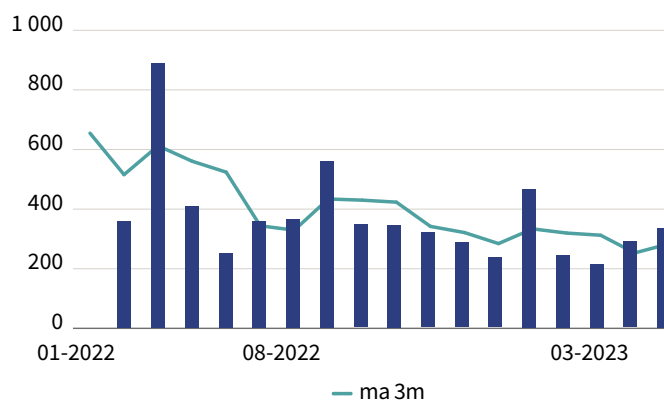
Or, le lien entre l'activité économique et le crédit est particulièrement étudié par les banques centrales. En effet, lorsque le crédit augmente, les consommateurs peuvent emprunter et dépenser, et les entreprises peuvent emprunter et investir. Une hausse de la consommation et des investissements crée également des emplois, ce qui stimule à son tour l'économie.

Zone euro – Confiance des entreprises Indice de la CE



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

États-Unis – Emploi En millier, m/m



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

(2) Source : Bureau of Labor Statistics, 2023.

(3) Source : Eurostat, 2023.

À l'inverse, le renchérissement et le rationnement du crédit pèsent sur l'activité économique en raison des effets négatifs sur les décisions de consommation et d'investissement.

Toutefois, une grande incertitude existe quant à la rapidité et à l'intensité de ces effets, d'autant plus que la part des prêts à taux fixe dans l'économie est beaucoup plus élevée que lors des précédents cycles de resserrement de la politique monétaire. Par conséquent, les délais de la politique monétaire pourraient être plus longs que d'habitude.

Le président de la Fed, J. Powell, a récemment souligné que le resserrement du crédit attendu à la suite des récentes faillites bancaires, combiné aux résultats du SLOS, pèsera vraisemblablement sur la croissance économique et l'embauche. Par conséquent, le taux directeur n'aura peut-être pas besoin d'augmenter autant qu'il l'aurait fait autrement pour lutter contre l'inflation. Alors que la Fed marquera probablement une pause lors de la réunion de juin afin d'évaluer les délais longs et variables de sa politique monétaire, elle signalera néanmoins que la tâche n'est pas encore terminée. Les tensions sur le marché du travail restent en effet une source majeure de pressions

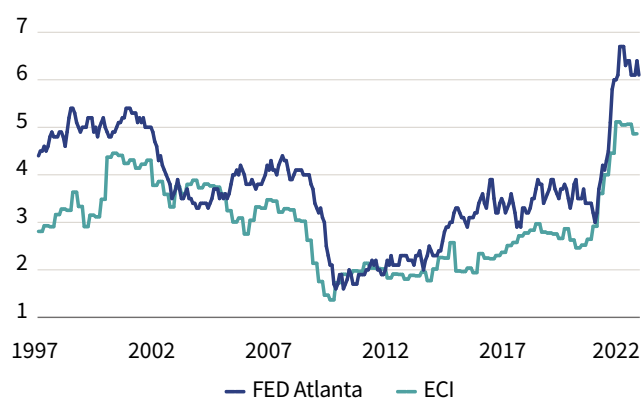
sur les prix dans un contexte de taux d'inflation sous-jacente élevée. En outre, les décideurs politiques s'inquiètent du risque de rétroaction positive d'une pause sur les marchés financiers, dans la mesure où le positionnement optimiste des investisseurs assouplirait les conditions financières, sapant ainsi les intentions de la Fed de ralentir l'activité.

Parallèlement, la présidente de la BCE, C. Lagarde, a reconnu que les résultats de la dernière enquête BLS confirmaient les effets du cycle de resserrement monétaire, ce qui a convaincu le conseil des gouverneurs de réduire le rythme des hausses de taux d'intérêt, avec une augmentation de 25 points de base (pdb) au lieu de 75 ou 50 pdb lors des réunions précédentes. Cela dit, la BCE poursuivra sa campagne de resserrement jusqu'à ce qu'elle soit suffisamment certaine que l'inflation est sur la bonne voie pour revenir à l'objectif de 2 % en temps voulu, ce qui est encore loin d'être le cas.

Achévé de rédiger le 7 juin 2023

États-Unis – Indice des salaires

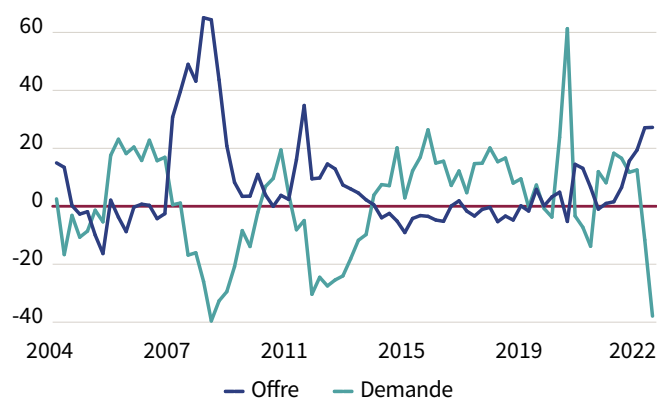
En %, a/a



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

Zone euro – Conditions crédit corpo

En %, net resserrement (offre), nette demande



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

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/05/2023	Variation sur 1 mois	Variation en 2023
Marchés actions			
CAC 40	7 099	-5,2%	9,6%
Euro Stoxx 50	4 218	-3,2%	11,1%
S&P 500	4 180	0,2%	9,5%
Nikkei 225	30 888	7,0%	18,4%
Devises			
EUR/USD	1,07	-3,0%	-0,1%
EUR/JPY	148,95	-0,7%	6,1%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/05/2023	Variation en pdb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2023 pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	3,19%	16	143
États-Unis	5,39%	36	105
10 ans			
Zone euro	2,28%	-3	-29
États-Unis	3,64%	22	-23

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/05/2023. 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

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

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