



Septembre 2022

Monthly Macro Insights



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

Les investisseurs avaient espéré que les mauvaises nouvelles macroéconomiques s'avéreraient être de bonnes nouvelles, car incitant les banques centrales à interrompre leur resserrement monétaire et limitant ainsi les risques d'une récession mondiale. Or, lors du symposium de Jackson Hole, les banquiers centraux ont envoyé un message sans équivoque sur la nécessité de juguler l'inflation, soulignant avec force que le rétablissement de la stabilité des prix passerait par le maintien d'une politique monétaire restrictive pendant un certain temps.

La confiance des entreprises continue de se détériorer...

Dans le secteur manufacturier, l'indice S&P Global portant sur la confiance des entreprises est tombé à 50,3⁽¹⁾ en août, soit son niveau le plus bas depuis plus de deux ans. La sous-composante de la production a franchi le seuil des 50⁽¹⁾, synonyme d'une contraction de la production industrielle mondiale au début du second semestre 2022. Le ratio des commandes/inventaires est tombé à son plus bas niveau hors récession des vingt-cinq dernières années, indiquant un renforcement des capacités excédentaires.

La confiance des entreprises du secteur des services a quant à elle chuté à 49,2⁽¹⁾ en août, signalant une contraction de l'activité pour la première fois depuis juin 2020.

Dans l'ensemble, l'indice composite global a fléchi à 49,3⁽¹⁾, un niveau rarement atteint hors périodes de récession mondiale, la baisse de la sous-composante des nouvelles commandes étant particulièrement inquiétante, preuve que l'inflation record couplée au resserrement monétaire pèsent lourdement sur la demande mondiale. Du côté positif, les pressions sur les chaînes d'approvisionnement semblent s'atténuer, comme le suggèrent l'amélioration de la sous-composante des délais de livraison, mais également la diminution des coûts

Monde – Confiance des entreprises
indice S&P Global



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

États-Unis – Population active
en millions



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

(1) S&P Global, Août 2022.

de transport à l'échelle mondiale et la chute des prix des importations hors carburant aux États-Unis. À ce titre, un ralentissement important de l'inflation mondiale des prix des biens en dehors de l'Europe semble probable.

... tandis que les divergences régionales s'accroissent

Bien que le PIB américain ait chuté au premier et au deuxième trimestre 2022, confirmant une nette perte de vitesse, le rapport sur l'emploi du mois d'août a maintenu l'espoir qu'un atterrissage en douceur restait possible, le marché du travail ayant créé 315 000 emplois⁽²⁾. Le taux de chômage a surpris à la hausse, passant de 3,5% à 3,7%, grâce à une progression encourageante de 62,1% à 62,4% du taux d'activité⁽²⁾. D'ailleurs, divers indicateurs suggèrent que le déséquilibre entre l'offre et la demande de travail s'est réduit en août. Toutefois, ces timides signes d'amélioration sont loin d'être suffisants pour convaincre la Fed d'une réduction durable des tensions sur le marché du travail.

En Chine, les enquêtes menées auprès des entreprises indiquent que le rebond post-confinement s'essouffle plus vite et plus fort que prévu alors que l'économie fait face à plusieurs vents contraires : menace continue d'une reprise épidémique et de nouveaux confinements dans le cadre de la politique Zéro-Covid, sécheresse historique contraignant la production des centrales hydroélectriques, et un marché immobilier mal orienté. Les responsables politiques ont réagi par des baisses de taux d'intérêt et une nouvelle série de mesures de relance soutenant les projets d'infrastructure du gouvernement central, les émissions obligataires des gouvernements locaux et des investissements dans le secteur

de l'énergie afin de stabiliser la distribution d'électricité. Cela étant, ces annonces pourraient se révéler insuffisantes pour empêcher la poursuite du ralentissement de l'activité économique.

Par ailleurs, les livraisons de gaz russe via Nord Stream ont été interrompues pour des opérations de maintenance à la fin du mois d'août et le distributeur public Gazprom a annoncé que le gazoduc serait mis indéfiniment à l'arrêt, aggravant encore davantage la crise énergétique en Europe. En conséquence, la confiance des entreprises a de nouveau chuté en août, l'indice S&P Global (48,9)⁽³⁾ poursuivant sa baisse sous le seuil de 50⁽³⁾ en Zone euro. L'Union européenne s'est préparée au risque d'une coupure totale de gaz russe en remplissant ses réserves, en diversifiant ses approvisionnements à l'image du gaz naturel liquéfié américain et en restreignant la demande. Certains États membres souhaitent également découpler les prix de gros du gaz et de l'électricité. Toutefois, les risques de pénuries et de rationnement se sont alourdis et pèsent fortement sur les perspectives économiques de la Zone euro.

Les investisseurs n'anticipent toujours pas de récession mondiale

Historiquement, les chocs frappant l'économie américaine ont eu de puissantes répercussions à l'échelle mondiale, tandis que les crises survenues en Europe ou en Asie sont surtout restées régionales. À cet égard, les évolutions récentes ont rassuré les investisseurs, en remplaçant le risque d'une récession mondiale par celui d'une possible phase de divergence entre les économies, semblable à la crise souveraine de la Zone euro (2011-12).

Chine – Marché immobilier

en %, a/a



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

Chine – Nouveaux cas Covid-19

en milliers, pour 1 million d'hab., mm 7 jours



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

(2) US BLS, Août 2022.

(3) S&P Global, Août 2022.

Pour autant, l'incertitude relative aux implications du choc énergétique et des politiques monétaires sur la croissance économique demeure très élevée. La Banque d'Angleterre entrevoit par exemple une récession au Royaume-Uni à partir du quatrième trimestre 2022, causée par l'effondrement du revenu réel disponible et une contraction de la consommation dans un contexte d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés. Or, si les investisseurs s'attendent à ce que l'économie britannique traverse en effet une période difficile, ils restent toutefois sensiblement moins pessimistes quant aux perspectives économiques du pays.

La BCE se retrouve quant à elle face à un dilemme de taille. D'un côté, la crise énergétique a assombri les perspectives de croissance, ce qui plaiderait plutôt en faveur d'une orientation prudente de la politique monétaire. Toutefois, l'inflation dans la Zone euro a atteint un niveau record de 9,1% en août d'après les estimations préliminaires, tandis que l'inflation sous-jacente a crû de 0,3 point de pourcentage en s'inscrivant à 4,3%⁽⁴⁾. En outre, une répercussion plus importante des prix du gaz et de l'électricité semble probable, ce qui pourrait propulser l'inflation au-delà des 10% avant la fin de l'année,

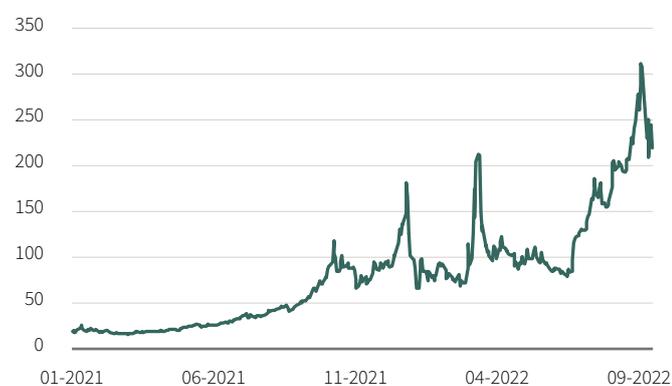
accentuant ainsi la pression pour un resserrement de la politique monétaire afin d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation.

Aux États-Unis, la Fed a réaffirmé son engagement à remonter son taux directeur afin de mieux équilibrer l'offre et la demande et ainsi maîtriser les pressions inflationnistes. Son président Jerome Powell a douché l'espoir des investisseurs d'une baisse des taux d'intérêt dès l'an prochain, soulignant plutôt que la lutte contre l'inflation nécessitera probablement le maintien d'une position restrictive dans le temps, un échec dans le rétablissement de la stabilité des prix s'avérant bien plus douloureux. Dans ce contexte, le dollar poursuit son ascension en retrouvant un point le plus haut depuis 24 et 37 ans contre le yen et la livre sterling respectivement, tandis que l'euro est passé sous la parité pour la première fois depuis 2002. Bien que l'impact désinflationniste de la flambée du dollar soit tout à fait le bienvenu aux États-Unis, sa force est également le reflet de la grande fragilité des autres pays.

Achévé de rédiger le 8 septembre 2022

Zone euro – Prix du gaz

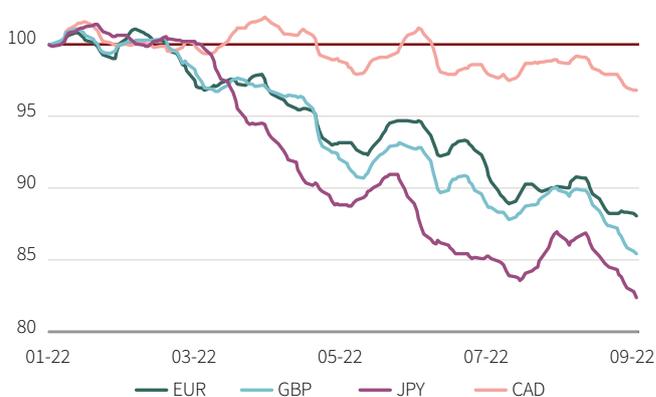
en €, mWh



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

G7 – Taux de change contre USD

indice, rebasé 01/01/2022 = 100



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

(4) Eurostat, Août 2022.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/08/2022	Variation sur 1 mois	Variation en 2022
Marchés actions			
CAC 40	6 125	-4,8%	-14,4%
Euro Stoxx 50	3 517	-5,1%	-18,2%
S&P 500	3 955	-4,0%	-17,0%
Nikkei 225	28 092	0,4%	2,4%
Devises			
EUR/USD	1,01	-2,0%	-11,6%
EUR/JPY	139,7	3,4%	6,7%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/08/2022	Variation en pnb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2022 pnb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	0,03%	2	85
États-Unis	2,90%	59	287
10 ans			
Zone euro	1,54%	76	172
États-Unis	3,19%	62	168

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/08/2022. 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

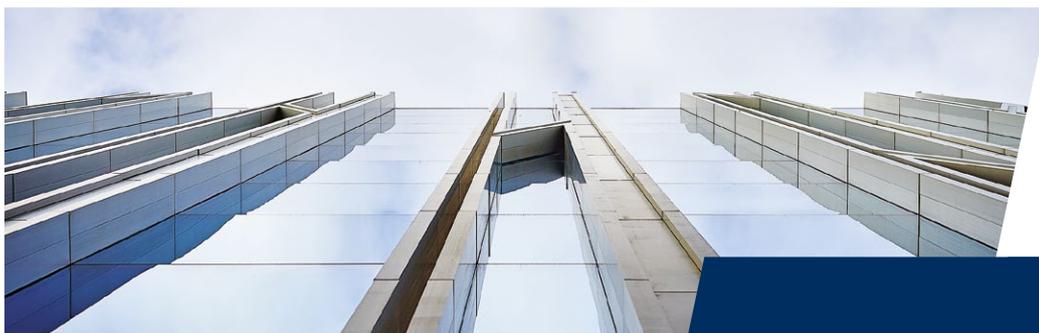
Bruxelles

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

 **Rothschild & Co**
Asset Management