



La BCE prend-elle le risque d'un faux départ ?



Emmanuel Petit

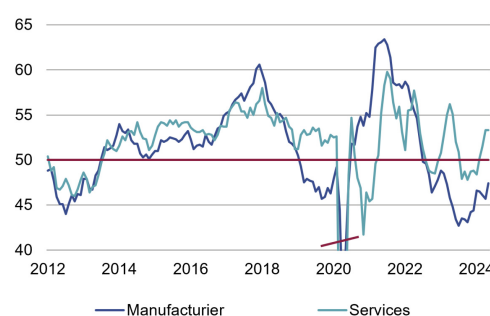
Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

La Banque Centrale Européenne va très vraisemblablement entériner une baisse de taux lors de sa réunion du 6 juin prochain. Cette décision s'avèrerait historique puisque, pour la première fois depuis sa création, la BCE assouplirait sa politique monétaire avant la Fed. Est-ce pour autant le début d'un cycle de baisses de taux ?

Et si la BCE s'était piégée elle-même ? Enfermée dans une posture adoptée depuis plusieurs semaines et fondée sur des données macroéconomiques n'ayant pas évolué comme attendues. Au seul regard de la conjoncture européenne actuelle, cette baisse de taux aurait effectivement de quoi surprendre. Le marché de l'emploi reste tendu et les salaires élevés alors que les indices PMI rebondissent. Autant d'éléments allant à l'encontre de l'enclenchement d'un cycle d'assouplissement monétaire. Rétropédaler et prendre les marchés à contrepied s'avèrerait toutefois dangereux et pourrait engendrer beaucoup de volatilité.

Zone euro – Confiance des entreprises

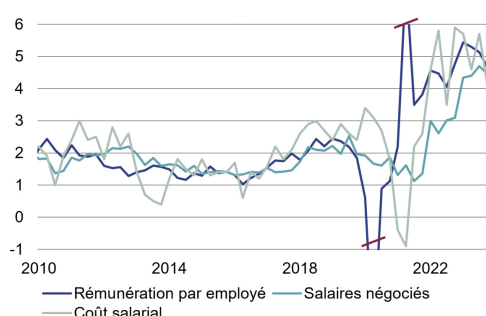
S&P Global



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, avril 2024.

Zone euro – Rémunération

en %, a/a



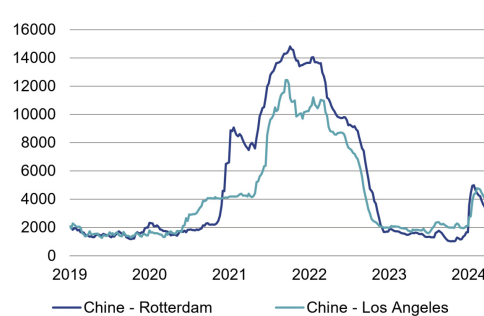
Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Deux courants de pensée se confrontent actuellement au sein de la BCE. Un premier, plutôt accommodant, atteste que la baisse de l'inflation atténuera les tensions sur les salaires. Le second, plus conservateur, maintient que la hausse des salaires tend à alimenter l'inflation. La décision d'une baisse de taux dès juin repose donc davantage sur le postulat des premiers, dont les arguments ont porté dans un contexte où les indicateurs avancés d'activité économique s'avéraient plus faibles qu'ils ne le sont aujourd'hui.

Si, en dépit de ce contexte, l'assouplissement du 6 juin semble d'ores et déjà acté, les décisions des prochains mois paraissent beaucoup plus incertaines. Il est probable que la BCE vienne à repousser son objectif de retour à la cible d'inflation au-delà de 2025, qui était son horizon initial, en raison des tensions salariales persistantes et des risques sur les prix des biens. Les tensions géopolitiques continuent, en effet, de peser sur le fret et les prix des matières premières se situent actuellement à des niveaux particulièrement élevés. Les prochaines échéances électorales en Europe et aux États-Unis pourraient également faire resurgir les velléités protectionnistes, faisant émerger de nouvelles sources d'inflation.

Monde – Coût du fret maritime

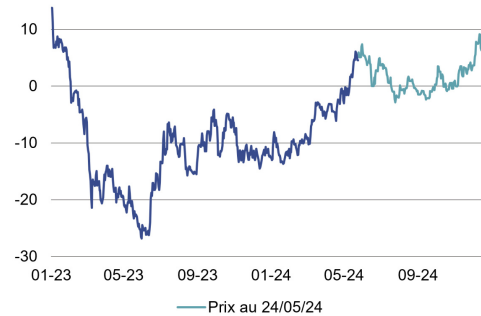
en USD par conteneur



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Monde – Matières premières

en %, a/a



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Un décalage dans le temps du retour à la cible d'inflation est susceptible de réduire les anticipations de baisses de taux d'ici la fin de l'année. Il n'est, en effet, pas impossible que cette première baisse ne soit finalement suivie d'aucune autre d'ici la fin de l'année alors

que le consensus hésite encore entre une et deux baisses supplémentaires quand sept étaient envisagées début 2024. Comme elle le clame depuis plusieurs mois, la BCE reste « data dependent¹ » et les interrogations quant au bien-fondé de cette première baisse laissent planer le doute sur la politique monétaire future.

Dans cet environnement, nous restons prudents dans nos investissements en évitant les parties longues des courbes de taux, en raison d'un risque de pentification lié à une réappréciation des anticipations d'inflation. Nous privilégions ainsi les maturités courtes et intermédiaires afin de se protéger d'une potentielle hausse des taux longs.

Voir ce document sur notre site internet



(1) Dépendante aux données

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. 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. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. 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, 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 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.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, 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, 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 bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

