Rothschild & Co
Asset Management

Monthly Macro Insights — Juin 2024

Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la recherche macroéconomique

Même si l'économie mondiale subit encore les effets décalés du resserrement monétaire, la confiance des entreprises s'est améliorée au cours des derniers mois, laissant présager une dynamique positive à l'approche du second semestre. Les banques centrales vont-elles contribuer ou nuire à cette dynamique ?

Amélioration malgré des signaux contradictoires

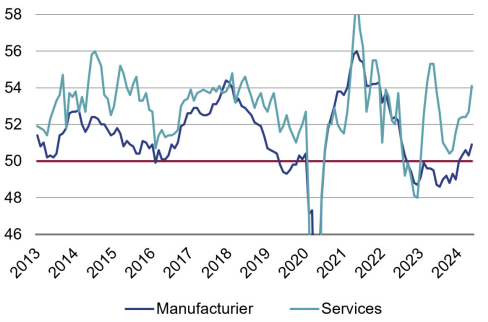
À l'approche de la seconde moitié de l'année 2024, la remontée de la confiance des entreprises témoigne de l'embellie des perspectives économiques mondiales. L'indice PMI[1] S&P Global a atteint un plus haut sur 12 mois à 54,1 (+ 1,4 point) en mai dans le secteur des services, soutenu par une amélioration du sous-indice des nouvelles commandes[2]. Dans le secteur manufacturier, la reprise semble s'être accélérée alors que l'indice a atteint un plus haut sur 22 mois à 50,9 (+0,6 point)[2]. Par régions, le rythme de croissance s'est accéléré aux États-Unis (+1,3 point, à 51,3) et en Chine (+0,3 point, à 51,7), tandis que le taux de contraction s'est atténué dans la zone euro (+1,6 point, à 47,3) en grande partie grâce au bond de +2,9 pts dans l'indice PMI manufacturier allemand[2].

En revanche, les indicateurs nationaux dressent un tableau très différent par rapport aux indices S&P Global et suggèrent plutôt un environnement toujours difficile. En Chine, après seulement deux mois au-dessus du seuil de 50, l'indice PMI manufacturier publié par l'agence statistiques chinoise (NBS) est de nouveau tombé en territoire de contraction, à

49,5 (-0,9 point). Aux États-Unis, l'activité des entreprises semble s'être contractée à un rythme accéléré en mai, l'ISM manufacturier chutant de -0,5 point à 48,7[2], tandis qu'en Allemagne, l'indice Ifo de confiance des entreprises est resté inchangé à un niveau bas[3].

Monde – Confiance des entreprises

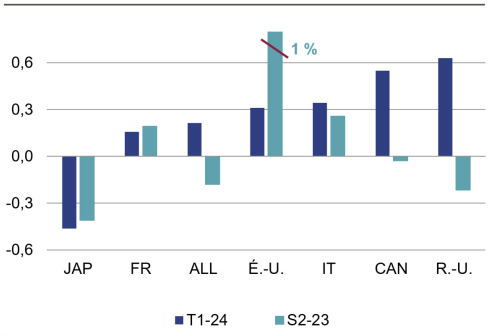
PMI S&P Global



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

G7 – Croissance du PIB

en %, t/t



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

La Fed, puis les autres

Historiquement, la Fed a eu tendance à diriger le cycle financier mondial en ajustant sa politique avant les autres banques centrales, influençant ainsi considérablement les conditions financières globales. Or, la situation actuelle est quelque peu différente, avec une Fed conservant un biais belliciste tandis que certaines banques centrales des économies avancées ont commencé à réduire leurs taux. Cette divergence, notamment vis-à-vis de la BCE, s'explique par plusieurs raisons.

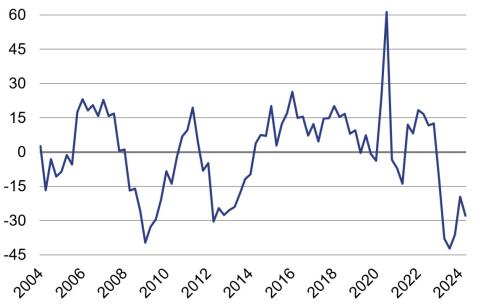
D'abord, les différences de croissance ont été significatives. La Zone euro a connu une récession l'année dernière et ne connait qu'une timide reprise en ce début d'année. À l'inverse, la croissance américaine s'est montrée très résiliente, bénéficiant d'une forte croissance de la population active tirée par l'immigration, d'une politique budgétaire très généreuse ainsi que de sa position d'exportateur net d'énergie dans le contexte du choc de l'offre énergétique consécutif à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'assouplissement des conditions financières, expliqué en partie par le discours accommodant du président Powell fin 2023 jusqu'en mars dernier, a également favorisé la croissance, une erreur que la Fed ne voudra probablement pas répéter car elle rend la lutte contre l'inflation encore plus compliquée. De plus, bien que les prochaines élections américaines soient incertaines, le résultat, avec le risque que le protectionnisme commercial s'intensifie et la politique budgétaire deviennent encore plus expansionnistes, pourrait alimenter une nouvelle poussée d'inflation, ce que la Fed ne peut ignorer.

Or, au-delà de la baisse des taux en juin, la grande question est maintenant de savoir à quelle vitesse la politique monétaire en Zone euro sera assouplie. La présidente Mme Lagarde a pris soin de ne pas formuler d'orientations prospectives fermes concernant la politique future, d'autant plus qu'il devient de plus en plus difficile d'équilibrer les risques liés à un maintien des taux trop élevés trop longtemps par rapport à une baisse précoce qui mettrait en péril le retour de l'inflation à la cible.

D’une part, certains éléments militent pour la poursuite de la réduction des taux. En effet, l’inflation en Europe résulte en grande partie d’une série de chocs d’offre, lesquels se sont considérablement atténués au cours des derniers trimestres. Cela a conduit à une nette trajectoire désinflationniste par rapport au pic d’inflation de 10,6 % atteint en octobre 2022 . Par ailleurs, l’indice PMI a enregistré un troisième mois consécutif de hausse de l’activité en mai – c’est-à-dire au-dessus du seuil de 50 – et a atteint son plus haut niveau depuis un an. Cette tendance suggère que la Zone euro est sur la voie de la reprise. Toutefois, cette dernière dépend en partie de l’assouplissement de la politique monétaire, l’enquête trimestrielle de la BCE sur la distribution de crédit confirmant que la transmission monétaire continue de constituer un obstacle majeur à la croissance, notamment en freinant la demande de prêts des entreprises et des ménages.

Zone euro – Demande de crédit entreprises

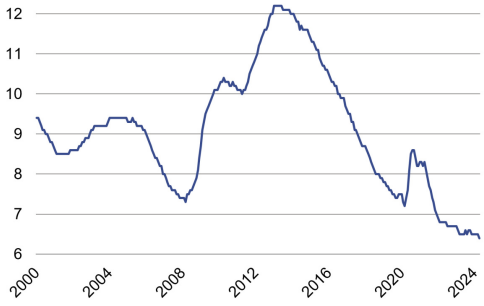
en % net, enquête BCE auprès des banques



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

Zone euro – Taux de chômage

en %



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

D’autre part, le taux de chômage dans la Zone euro a atteint un niveau record de 6,4 % en avril[4] et les tensions sur le marché du travail pourraient alimenter davantage les pressions inflationnistes, ou du moins rendre plus difficile la dernière marche vers l’objectif. Ainsi, les indicateurs salariaux, tels que les salaires négociés ou l’indice du coût du travail, ont été bien plus robustes que prévu au premier trimestre 2024. Combinée à une productivité médiocre, l’inflation des services pourrait s’avérer résiliente en raison des coûts unitaires de main-d’œuvre élevés, surtout si les entreprises décident de protéger leurs marges bénéficiaires en répercutant la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente. D’ailleurs, les économistes de la BCE ont révisé à la hausse leurs projections d’inflation pour 2024 et 2025 de 0,2 point de pourcentage, à 2,5 % et 2,2 % respectivement, ce qui signifie que le retour à l’objectif n’interviendra qu’en 2026[5].

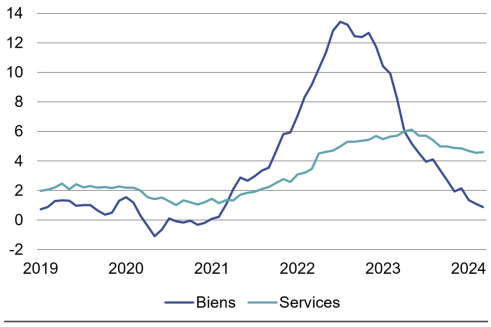
On retiendra donc de la dernière réunion de la BCE que le Conseil des gouverneurs maintiendra ses taux en territoire restrictif sans s’engager sur une trajectoire prédéterminée. Cela jette le doute sur le scénario des investisseurs selon lequel au moins deux réductions supplémentaires seraient prévues en 2024, d’autant plus que la divergence de politique monétaire avec la Fed pourrait conduire à une dépréciation de l’euro, ce qui augmenterait les prix des importations et par ricochet limiterait les choix politiques de la BCE.

En somme, les perspectives économiques mondiales se sont améliorées récemment, en partie grâce à la perspective d’un assouplissement de la politique monétaire. Néanmoins,

il existe de nombreux obstacles à surmonter, notamment vis-à-vis l'inflation qui continue de surprendre par sa résilience et obligeant ainsi de nombreuses banques centrales à maintenir leurs taux d'intérêt élevés. En outre, plusieurs élections auront lieu au cours des prochains mois dans un contexte géopolitique toujours très tendu. Les prix du fret maritime ont bondi au cours des derniers mois – provoqué par les attaques des rebelles Houthis au Yémen contre des porte-conteneurs et ayant entraîné des goulots d'étranglement dans plusieurs ports – ce qui pourrait contribuer à maintenir des pressions à la hausse importantes sur le prix des marchandises, et s'ajouter à la persistance de l'inflation du secteur des services.

OCDE – Taux d'inflation

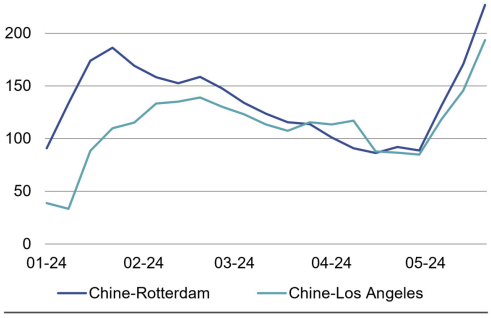
en %, médiane



Sources : OCDE, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Monde – Coût du fret maritime

en %, a/a



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

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/05/2024	Variation sur 1 mois	Variation en 2024
Marchés actions			
CAC 40	7 993	0,1%	6,0%
Euro Stoxx 50	4 984	1,3%	10,2%
S&P 500	5 278	4,8%	10,6%
Nikkei 225	38 488	0,2%	15,0%
Devises			
EUR/USD	1,08%	1,7%	-1,7%
EUR/JPY	170,62	1,4%	9,6%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/05/2024	Variation sur 1 mois en pdb(1)	Variation en 2024 en pdb(1)
3 mois			
Zone euro	3,71%	-9	10
États-Unis	5,40%	1	7
10 ans			
Zone euro	2,66%	8	64
États-Unis	4,50%	-18	62

(1) Points de base.
Source : Bloomberg, données au 31/05/2024. 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.

Achevé de rédiger le 7 juin 2024.

Voir ce document sur notre site internet

(1) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.
(2) Source : S&P Global, juin 2024.
(3) Source : ifo Institut, juin 2024.
(4) Source : Eurostat, juin 2024.
(5) Source : BCE, 06/06/2024.

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. 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. 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, 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, 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 présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 34 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

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

France

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Suisse

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

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

Espagne

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

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn