



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Le point macro

FEV.2023

Par François RIMEU

Stratège La Française Asset Management

Rédigé le 31/01/2023

Un regain de confiance ?

Amélioration de la situation économique en Europe et en chine.

La très forte baisse des prix du gaz depuis le milieu du mois de décembre nous a permis d'écartier le spectre d'une récession profonde en Europe causée par des ruptures d'approvisionnement en énergie. Mieux que cela, les températures très clémentes nous ont permis de mettre en réserve du gaz à une période où les stocks baissent habituellement de manière importante en raison d'une très forte consommation. Les températures ont depuis baissé, et les stocks ont commencé à baisser à nouveau, mais cela ne change pas la conclusion : les problématiques d'approvisionnement sont derrière nous pour l'hiver 2022 et peut être même pour l'hiver 2023.

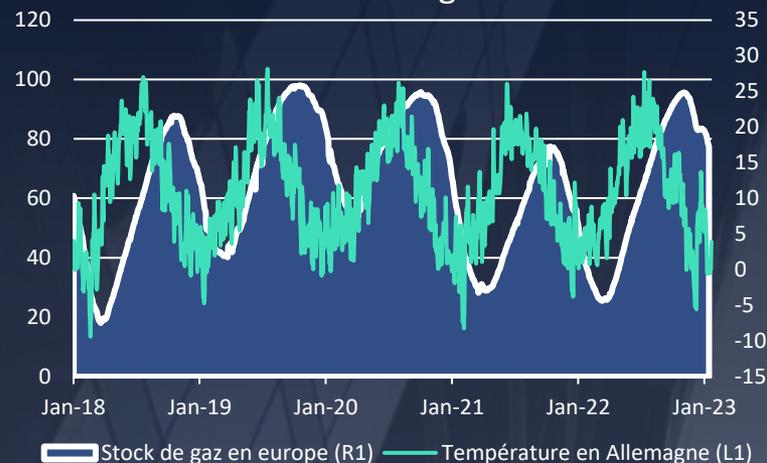
Dans le même temps, la réouverture de l'économie chinoise se confirme jour après jour, avec des statistiques de mobilité en forte hausse et une volonté politique qui ne semble pas faiblir. Les dernières enquêtes PMI semblent confirmer ce rebond d'activité, spécialement dans le secteur des services, et même s'il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives, il est très probable qu'il n'y ait pas de retour en arrière des autorités chinoises. Quelles conséquences à cette réouverture ? Il est probable que cela se solde par un fort rebond de la consommation chinoise dans les mois qui viennent, de la même façon que cela s'était produit en Europe ou aux Etats-Unis. On estime que l'épargne excédentaire chinoise est aujourd'hui de

l'ordre de 2 à 4% du PIB chinois, ce qui est inférieur à ce que nous avons constaté en Europe, mais ce qui reste tout de même significatif.

Tout cela a logiquement provoqué un rebond des indicateurs avancés en zone euro, que ça soit Sentix, IFO ou encore ZEW (Graphique visible sur la page suivante) et des révisions de croissance à la hausse comme on a pu le voir avec les dernières prévisions du FMI. Il est d'ailleurs probable que ces révisions haussières continuent dans les semaines qui viennent étant donné le degré de pessimisme atteint par les prévisionnistes en fin d'année dernière.

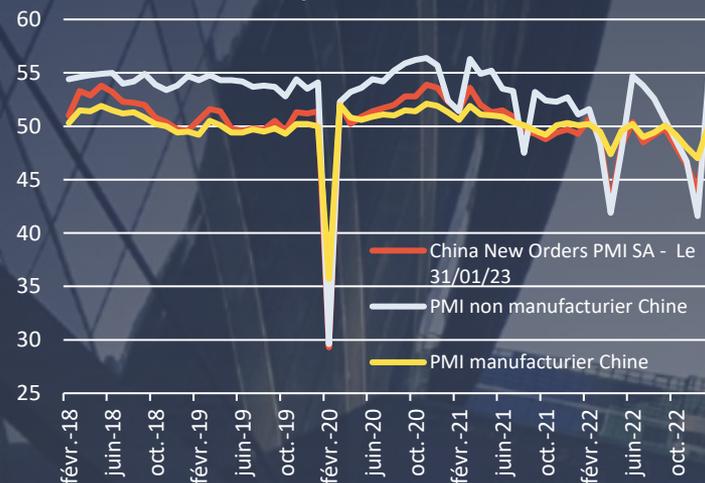
Alors tout va pour le mieux ? à l'instant t, oui, la situation s'est indéniablement améliorée et elle devrait continuer à s'améliorer dans les mois qui viennent au regard du rebond très prononcé des enquêtes susnommées. L'Allemagne en particulier devrait profiter de l'accélération de l'économie chinoise via le canal de sa machine exportatrice.

Stock de gaz en Europe vs température en Allemagne



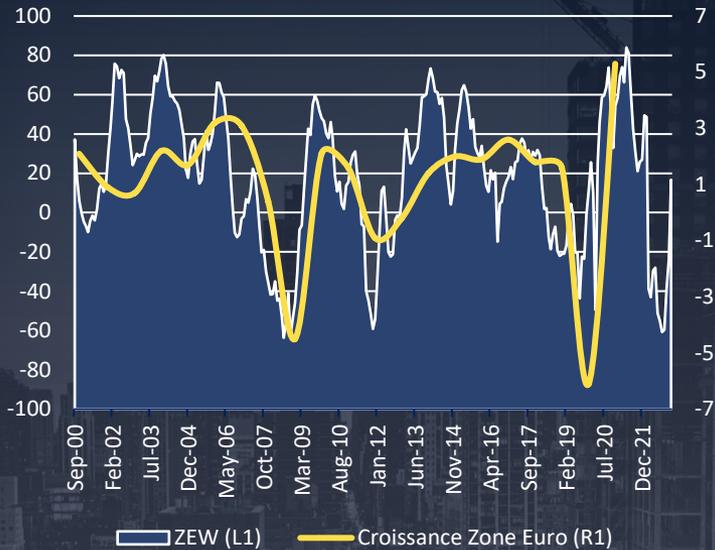
Sources : Bloomberg, données au 30/01/2023

La reprise chinoise



Sources : Bloomberg, données au 30/01/2023

ZEW vs Croissance en Zone Euro



Sources : Bloomberg, données au 30/01/2023

“ Nous nous attendons à ce que l'effet de désinflation se répande progressivement à l'inflation « core ». ”

L'impact des durcissements monétaires sur les économies reste incertain.

La question qui devra se poser ensuite concerne l'impact du durcissement monétaire engagé par les banques centrales depuis maintenant environ 9 mois. Le décalage entre des conditions financières, plus restrictives et l'impact négatif sur l'économie n'est pas une variable connue à priori. Les différentes études estiment en effet que ce décalage peut être assez long, entre 12 mois et 36 mois. La Réserve Fédérale de Kansas City a fait une étude en décembre dernier sur ce décalage et estime que celui-ci pourrait cependant être plus court aux Etats-Unis en raison de l'impact de la baisse du bilan de Réserve Fédérale américaine.

Le « Bank Lending Survey » ci-dessous, publié par la BCE il y a quelques jours montre pourtant déjà une certaine dégradation des conditions de crédit au sein de la zone Euro entre le 3ème et le 4ème trimestre 2022. Cette dégradation est visible aussi bien du côté des entreprises que des

consommateurs avec sans surprise un marché de l'immobilier qui est le plus impacté.

Le contexte n'est donc pas le plus lisible pour les banques centrales, en particulier la Banque Centrale Européenne : des révisions de croissance à la hausse à court terme, des signes de désinflation de plus en plus visibles mais une inflation « core » encore trop élevée, et un durcissement monétaire qui semble déjà avoir un impact significatif sur les conditions de crédit.

Nul doute que les débats seront agités lors des prochaines réunions, en particulier en mars avec les nouvelles prévisions macro-économiques. Nous penchons toujours vers des taux plus bas à terme, l'effet désinflationniste devant, selon nous, se propager graduellement à l'inflation « core ».

Pourcentages nets des banques rapportant un resserrement des normes de crédit ou une augmentation de la demande de prêts

Country	Entreprises						Achat maison						Crédit à la consommation					
	Normes de crédit			Demande			Normes de crédit			Demande			Normes de crédit			Demande		
	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.	Q3 22	Q4 22	Avg.
Euro area	19	26	8	13	-11	1	32	21	6	-42	-74	3	21	17	4	-11	-29	0
Germany	19	19	4	3	-32	7	39	29	3	-71	-93	8	37	25	0	-23	-46	8
Spain	25	33	9	-8	8	-5	40	20	14	-30	-20	-8	33	33	9	-8	-17	-7
France	8	42	5	50	8	-3	42	10	3	-17	-90	6	0	14	-2	7	-36	-1
Italy	36	27	11	9	0	7	9	18	1	-18	-45	12	8	0	4	-31	-31	11

Notes : "Avg" se réfère à des moyennes historiques, qui sont calculées sur la période depuis le début de l'enquête. En raison des tailles d'échantillons différentes entre les pays, qui reflètent largement les différences dans les parts nationales de prêts au secteur privé non financier de la zone euro, la taille et la volatilité des pourcentages nets ne peuvent pas être directement comparées entre les pays.

Actifs	Perspectives LFAM	Vision Stratégique
Actions		Hausse des prévisions de croissance à horizon quelques mois, désinflation de plus en plus lisible, banques centrales moins restrictives et positionnement pas très agressif des investisseurs: Tout cela est positif pour les actions.
Crédit		La baisse des taux et de la volatilité à la fois sur les taux et les actions sont des facteurs favorables pour le marché de crédit. Les flux de début d'année, très forts, ont été remarquablement absorbés par les marchés. Nous restons positif.
Taux		La baisse des matières premières va entraîner une très forte désinflation dans les mois qui viennent et donc en corollaire des banques centrales moins restrictives. C'est très positif pour le marché de taux.

Perspectives pour le mois février

Le risque à moyen terme sur la croissance économique subsiste en raison de l'impact encore inconnu du durcissement des politiques monétaires. Cela étant, la désinflation à venir, les banques centrales moins restrictives, la réouverture chinoise ainsi qu'un positionnement de marché encore peu marqué : cela fait beaucoup d'arguments positifs à court terme, raison de notre positionnement positif.

La Française Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF (www.amf-france.org) sous le n°GP 97-076 le 1er juillet 1997. La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.oriass.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

AGENDA



10 Février
PPI Chine



Courant février
Nomination gouverneur BOJ



14 Février
Inflation US



21 Février
PMI Zone Euro



02 Mars
Inflation Euro