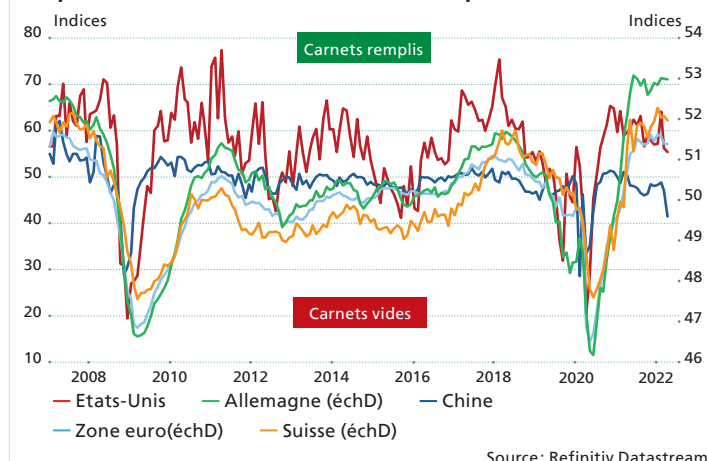


Dichotomie

Dans un environnement particulièrement imprévisible, une chose est sûre : **les incertitudes sont nombreuses et exacerbées**. Inflation élevée, tensions géopolitiques, guerre en Ukraine, sanctions économiques, persistance de la pandémie, mesures de restrictions en Chine et bien sûr processus de normalisation monétaire des deux côtés de l'Atlantique. Face à ces chocs, **la confiance des agents économiques est ébranlée mais différenciée**. Les ménages européens, touchés directement par l'augmentation des prix à la consommation (alimentation et énergie en tête), s'inquiètent de l'évolution de leur pouvoir d'achat et modèrent – voire réduisent – leur consommation. Même si, selon la séquence temporelle d'Omicron, on observe ici ou là un rebond de la consommation de services favorisée par la levée des mesures sanitaires. De leur côté, les ménages américains, bien qu'également inquiets face aux hausses de prix qui touchent davantage de produits qu'en Europe, n'ont – pour l'instant – pas réduit leur consommation. La demande reste robuste, soutenue par un marché de l'emploi vigoureux.

Enquêtes d'industrie: commandes à l'exportation

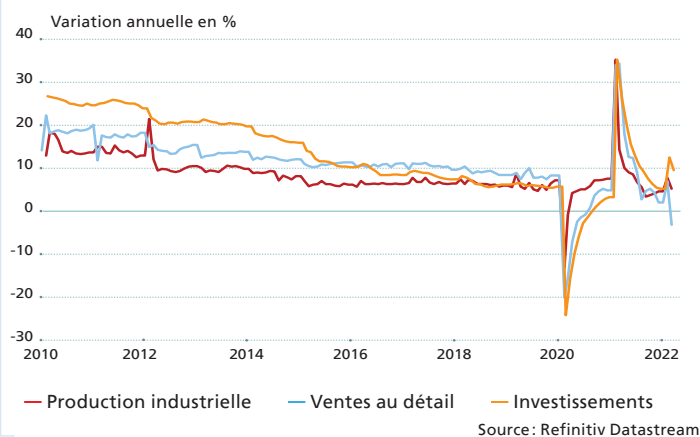


Parallèlement, **le climat des affaires et l'investissement des entreprises se montrent plus résilients**. La guerre en Ukraine, son impact sur le prix des matières premières et les problèmes d'approvisionnement renforcés par les confinements en Chine, modèrent les perspectives mais ne remettent pas en cause la dynamique des investissements qui reste alimentée par les échanges internationaux. Les carnets de commande continuent de se remplir. La force du dollar modère mais n'interrompt pas.

La Chine fait exception. Moins exposé aux conséquences directes du conflit russo-ukrainien, le pays fait cependant face à une recrudescence épidémique. Appliquant toujours une politique "zéro-Covid", les autorités ont ainsi mis en place des mesures de restrictions strictes dans de nombreuses régions. Au-delà des emblématiques confinements de Shenzhen et Shanghai, **des régions industrielles entières ont été mises à l'arrêt**. Si la croissance s'est montrée robuste au premier trimestre, cela cache un recul marqué des ventes au détail et un ralentissement de la production industrielle en mars. Le climat des affaires est morose, les carnets de commandes se dégarnissent et les ports sont saturés. Les autorités sont décidées à soutenir l'activité et elles réactivent les traditionnels canaux du cré-

dit et du soutien budgétaire. Ainsi, les investissements repartent à la hausse, notamment ceux liés aux infrastructures énergétiques. Mais **l'arrêt d'usines, les difficultés du marché immobilier et les restrictions de mobilité affectent les perspectives de l'empire du milieu, et ses relations commerciales avec ses partenaires**. Par ailleurs, de consommation signifie moins d'importations et une réduction possible des tensions observées sur les matières premières. Les fournisseurs privilégiés de la Chine, à l'image de l'Allemagne, pourraient en souffrir. Aussi, moins de production équivaut à davantage de tensions sur les circuits d'approvisionnement (la Chine exporte un tiers des biens intermédiaires mondiaux), sources de problèmes en cascade pour les chaînes de valeur et d'inflation.

Chine: indicateurs d'activité



Si le ralentissement chinois est attribuable au variant Omicron, l'Asie n'est également pas épargnée par les conséquences de la guerre et des anticipations de politique monétaire. L'Inde, bien que moins vulnérable qu'elle ne l'était en 2013 (elle a assaini ses comptes publics et sa position extérieure), est affaiblie par la hausse des prix du pétrole (ses achats à prix cassés auprès de la Russie sont marginaux au regard de sa consommation), l'accélération de l'inflation et la progression des taux américains. Largement endettées en dollar, les entreprises indiennes peuvent être fragilisées lors de phases de remontée des taux américain et d'appréciation du dollar. Aussi, l'épisode du *taper tantrum* (de mai à septembre 2013), lors duquel les devises émergentes ont plongé, dans le sillage des anticipations de resserrement de la politique monétaire américaine, est encore dans les mémoires.

L'incertitude environnante a poussé la volatilité des actifs financiers à des niveaux extrêmes. Peu de refuges face aux inquiétudes et à l'émotion des acteurs financiers. Dans cette confusion, nous conservons la méthode nous ayant conduits à choisir des investissements de qualité dont le prix oscille mais pas la valeur intrinsèque. **Face à la fébrilité des particuliers, les entreprises poursuivent leur activité et restent profitables**, les banques centrales agissent avec prudence et les politiques budgétaires seront à la fois amortisseurs et vecteurs de transformation. Nous recommandons de rester investis en actions tout en privilégiant la sélection sur base des perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux mégatrends démographique, énergétique et numérique en font partie**.