

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

27 juin 2022

Jamais-Contente*

Le Parlement européen a finalement voté les textes qui réforment la politique climatique de l'Union européenne (UE). Un vote à l'arraché qui illustre les limites du fonctionnement de l'UE, un élément d'attention de nos Perspectives Economiques et Financières (PEF). Le marché des quotas de CO2 et la taxe carbone aux frontières seront bien réformés : les quotas gratuits accordés aux industriels disparaîtront progressivement entre 2027 et 2032, et seront compensés par un mécanisme d'ajustement carbone (une taxe) sur les importations des secteurs les plus émissifs (acier, ciment, engrais). Si le transport routier fait partie du champ d'application de ces dernières dispositions à travers un nouveau système d'échange de quotas particulier, les ménages ne seront pas concernés dans leur transport privé. Des ménages, déjà « incités » à participer à l'effort de décarbonation à travers l'adoption obligatoire de véhicules neufs électriques dans une douzaine d'années.

Une perspective dont le chemin est marqué par beaucoup d'incertitudes tant elle représente une rupture profonde dans nos organisations « post industrielles ». Il y a quelques jours, Stellantis annonçait la fermeture provisoire de ses usines françaises de Rennes et Sochaux par manque de « pièces » et de microprocesseurs, tandis que le fondateur de Tesla parlait de gigantesques gouffres financiers pour décrire ses 2 nouvelles usines du Texas et d'Allemagne. En cause, des problèmes d'approvisionnement en batteries! Une gageure, en ces temps de crise énergétique européenne. Un enjeu tel qu'il a fourni le thème à notre dernier PEF dont le titre était « La géopolitique des matières premières au cœur des pressions inflationnistes ».

Car la sécurisation énergétique est une étape préalable à celle de l'électrification de nos infrastructures de transport. Les décisions stratégiques quant à la densité du maillage des territoires par des bornes de recharge, la robustesse des réseaux électriques ou la localisation des usines de fabrication des véhicules et de leurs batteries ne viennent qu'après l'assurance que le pays ait pu sécuriser les flux d'énergie nécessaires à toute transformation en électrons. « Ordre et méthode » indispensables alors que se cumulent à la transition écologique une transition numérique tout aussi gourmande en énergie.

On se souviendra toutefois qu'au tout début du XXème siècle, les modèles électriques faisaient jeu égal avec les modèles « à explosion » en nombre de véhicules ! Mais l'autonomie des voitures et camions pendant la 1ère guerre mondiale emportera le choix dans les esprits occidentaux à l'heure même des découvertes des premiers gisements au Moyen-Orient... objets d'un « grand jeu » diplomatique qui n'a jamais cessé.

* La « Jamais-Contente » est la première automobile (électrique) à dépasser les 100 km/h en 1899

Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	24/06/22	22/06/22	T-12 mois	22/06/22	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,055	1,057	1,193	-0,1 ↓	-11,6 ↓
€ / £	0,860	0,862	0,857	-0,2 ↓	0,4 ↑
€ / Yen	142,79	143,99	132,28	-0,8 ↓	7,9 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	113	112	76	1,2 ↑	49,7 ↑
Indice CRB*	599	612	554	-2,1 ↓	8,1 ↑
Prix de l'once d'Or	1 827	1 834	1 776	-0,4 ↓	2,9 ↑
Prix de la tonne de cuivre	8 381	8 773	9 419	-4,5 ↓	-11,0 ↓
Indice Baltic Dry**	2 331	2 349	3 175	-0,8 ↓	-26,6 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	4 216	4 222	2 869	-0,1 ↓	47 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine, la diminution significative des rendements est plus prononcée en Europe qu'aux Etats-Unis. Les déclarations du président de la FED à l'occasion des auditions au Congrès participent à ce mouvement. J. Powell a affirmé la volonté de l'institution de ramener l'inflation vers sa cible à 2% par le resserrement de sa politique monétaire, même si cela devait conduire à une « possible récession ». Et le blocage des marchandises en transit entre Kaliningrad et le reste de la Russie par la Lituanie ainsi que le passage au niveau 2 d'alerte de l'Allemagne sur ses approvisionnements en gaz contribuent également à la baisse des rendements.

Les taux à 10 ans allemand et français diminuent de 31 pb et 35 pb, à respectivement à 1,44% et 1,97%. Celui des Etats-Unis baisse de 10 pb à 3.13%. L'écart de rendement entre l'Allemagne et l'Italie augmente de 6 pb et s'établit à 202 pb.

Sur le marché du crédit, ce contexte d'inflation élevée et de resserrement monétaire fait craindre des pressions sur la rentabilité des entreprises. Dans cet environnement, les primes de risque continuent de se tendre dans un marché peu favorable à l'accueil de nouvelles émissions, +37 pb sur l'indice crédit européen Barclays de catégorie haut rendement.

Le Focus de la semaine : Le PGE Résilience

Dans le cadre de son plan de résilience, le gouvernement français a annoncé le 16 mars dernier, et débuté le 8 avril, le « PGE résilience» (Prêts Garantis par l'Etat). L'objectif est de soutenir en trésorerie les entreprises qui ont des contrats à l'export avec l'Ukraine, la Russie ou la Biélorussie, des problèmes d'approvisionnement ou qui subissent la hausse des coûts de certains intrants, notamment l'énergie et les matières premières. Cette mesure donne aux entreprises la possibilité d'emprunter jusqu'à 15 % du chiffre d'affaires moyen des trois dernières années, à la différence du premier PGE mis en place en 2020 pour lequel le montant était plafonné à 25 % du chiffre d'affaires de l'exercice 2019. Mais les entreprises peuvent désormais cumuler les deux PGE. Pour bénéficier de cette nouvelle mesure, l'entreprise doit fournir à sa banque une attestation sur une base déclarative arguant que sa trésorerie est impactée par les conséquences économiques du conflit en Ukraine. Il revient ensuite aux établissements bancaires de se prononcer sur l'octroi du PGE. Aucun critère quantitatif n'est requis. La mesure concerne l'ensemble des secteurs. Ces emprunts sont garantis par l'État via la Banque Publique d'Investissement, BPI France.

Les PGE Résilience, comme les anciens PGE, sont contractés pour une durée de six ans, avec une ou deux années de franchise avant de commencer le remboursement. Le gouvernement a négocié auprès de la Commission Européenne la possibilité d'allonger la durée totale du prêt jusqu'à 10 ans, soit en passant par une procédure de conciliation, soit par un mandat ad hoc, ou encore, par le recours à une médiation du crédit. Le taux d'intérêts pratiqué pour le PGE est égal au taux de la ressource de la banque prêteuse augmenté de la prime de garantie qui s'élève au maximum à 0.50%.

Dans sa définition actuelle, la distribution des PGE liés à la crise sanitaire et celle des PGE Résilience, s'arrêtent au 30 juin de cette année. Le dernier rapport du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance, montre un montant limité accordé avec seulement 93 M€ de PGE Résilience pour le mois d'avril 2022, à comparer aux 148 Mds€ distribués pour le PGE initial, principalement entre mars et août 2020. Une éventuelle prolongation de la distribution des PGE Résilience au deuxième semestre devra être votée par le Parlement dans sa nouvelle composition. A fin avril 2022, au total, près de 795 000 PGE ont été distribués, dont 95% aux TPE et PME. La médiation du crédit, adossée à la Banque de France, n'a été que peu sollicitée pour le moment, moins de 200 dossiers de demandes de restructurations relatives aux PGE ont été déposées.

Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	24/06/22	J-7	22/06/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	22/06/22	31/12/21	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	1,75	1,75	1,75	0,25	0,25	0,00	0,00	1,50	1,50		
BCE - Taux Repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00		
Banque d'Angleterre	1,25	1,25	1,25	0,25	0,10	0,00	0,00	1,00	1,15		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,13	3,23	3,16	1,51	1,49	-10	-3	162	164	6	13
Allemagne	1,44	1,66	1,64	-0,18	-0,19	-22	-20	162	163	65	24
France	1,97	2,20	2,18	0,20	0,15	-23	-21	178	183	131	50
Italie	3,46	3,60	3,55	1,17	0,87	-14	-8	229	260	207	36
Royaume-Uni	2,30	2,50	2,50	0,97	0,74	-20	-20	133	156	39	24
Japon	0,23	0,23	0,25	0,07	0,06	0	-2	16	17	31	101
Crédit											
Indice Itraxx Main	109,3	111,9	111,5	47,8	46,1	-2,6	-2,2	61,5	63,1		
Indice Itraxx Crossover	533,7	563,4	552,3	241,7	227,3	-29,7	-18,7	291,9	306,4		

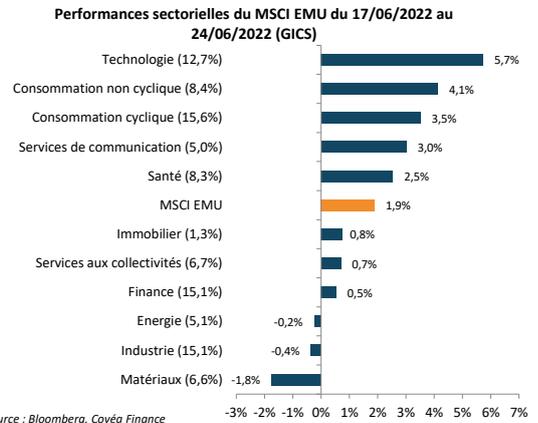
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché action européen (MSCI EMU dividendes non réinvestis) est en hausse de 1.9%. Certains secteurs sont en recul : les matériaux (-1.8%) et l'industrie (-0.4%) sont pénalisés par les craintes de récession amplifiées par la crise énergétique qui frappe l'Europe après les baisses des exportations de gaz russe et le déclenchement de la phase 2 du plan d'urgence allemand sur le gaz. Ce sont d'ailleurs les sociétés exposées aux conséquences négatives d'une hausse des prix de l'énergie qui affichent les plus fortes baisses dans ce contexte. On notera tout particulièrement les baisses des acteurs du segment de la chimie lourde en Allemagne, part importante du tissu industriel du pays (BASF -6.8%, Evonik -5.2%, etc.). A l'inverse, la baisse des rendements obligataires et la recherche de profil offrant plus de visibilité provoquent un fort rebond du secteur de la technologie (+5.7%) et du secteur de la consommation non cyclique (+4.1%). Ainsi, le secteur des paiements est en hausse à l'image d'Adyen (+13.9%) et Worldline (+11%). Parmi les autres mouvements plus spécifiques, Amplifon, dans le secteur de la santé s'adjudge +13.3%, après une forte baisse ces dernières semaines liée à son exposition au marché italien. Umicore a perdu 14.4% après l'annonce d'un nouveau plan stratégique à l'horizon 2030 nécessitant des besoins d'investissement de 5 Mds€ d'ici 2026, augmentant le risque d'une levée de fonds. Enfin, Kingspan a baissé de -14.1%, le groupe irlandais spécialisé dans les matériaux de construction a signalé un ralentissement significatif des prises de commandes en mai et juin ce qui a eu des répercussions sur tous les acteurs du secteur.



Le Focus de la semaine : la polarisation du secteur de la distribution alimentaire en Europe

Les chaînes de distribution américaines Walmart et Target ont émis chacune un avertissement sur résultats le mois dernier, citant une hausse des pressions inflationnistes réduisant le pouvoir d'achat des consommateurs. En effet, à mesure que le coût de la vie augmente et que les aides gouvernementales sont limitées, le risque d'une pression accrue sur les ventes non-alimentaires augmente. Target a ainsi revu ses anticipations de marge opérationnelle en baisse sur l'année (6% contre 8%), devant notamment déprécier une partie de son niveau de stocks en raison de problèmes de surstockage (avec 80% des ventes exposées aux dépenses discrétionnaires).

	Poids dans le chiffre d'affaires (est.)			Alimentaire	Non-alimentaire
	16-mai	16-juin	Perf. (%)		
Etats-Unis					
Walmart (\$)	148,2	120,6	-19%	55%	45%
Target (\$)	219,3	142,9	-35%	20%	80%
Europe					
Jeronimo (€)	18,8	18,5	-2%	95%	5%
Ahold (€)	27,3	25,4	-7%	85%	15%
Carrefour (€)	21,2	18,6	-12%	85%	15%
Tesco (£)	2,9	2,5	-13%	70-75%	25-30%
Sainsbury (£)	2,4	2,1	-15%	65-70%	30-35%
B&M (£)	4,7	3,7	-21%	50%	50%

Source : Sociétés/Covea Finance

Un mois plus tard, ces avertissements ont suscité de nombreuses questions sur l'exposition aux catégories non-alimentaires, et ont conduit à la mise en place d'une polarisation des performances du secteur de la distribution en Europe. En effet, les détaillants alimentaires qui ont le plus baissé sont ceux qui sont le plus exposés aux dépenses discrétionnaires comme l'illustre le tableau ci-contre. A contrario, les détaillants avec un chiffre d'affaires plus important dans l'alimentation ont mieux résisté dans la baisse même si, force est de constater que tous les acteurs européens ont une performance boursière négative. Le poids des dépenses liées à l'alimentation, plus résistantes, dans les chiffres d'affaires des détaillants européens est traditionnellement plus élevé que leurs comparables américains, qui ont d'ailleurs également annoncé des perspectives de croissance toujours favorables pour cette division. Aussi, malgré l'accumulation des risques (inflation des coûts, baisse de la consommation) qui appelle une grande sélectivité à l'intérieur du segment, ce dernier reste positionné pour limiter les conséquences d'un ralentissement économique (élasticité prix relativement faible des produits) faisant ainsi écho à notre volonté de rechercher des sociétés capables de s'adapter et de naviguer dans un environnement complexe que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	24/06/22	J-7	17/03/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	dernier perf	31/12/21	sur 12 mois				
MSCI EMU	125,6	123,3	138,8	154,1	147,7	1,9	↑	-9,5	↓	-18,5	↓	-14,9	↓
MSCI EMU Mid Cap	890	886	985	1 094	1 055	0,5	↑	-9,7	↓	-18,7	↓	-15,7	↓
MSCI EMU Small Cap	370,8	369,5	443,3	487,4	489,2	0,4	↑	-16,4	↓	-23,9	↓	-24,2	↓
MSCI Europe	138,4	135,1	150,4	161,7	151,5	2,5	↑	-8,0	↓	-14,4	↓	-8,7	↓
France CAC40	6 073	5 883	6 613	7 153	6 631	3,2	↑	-8,2	↓	-15,1	↓	-8,4	↓
Allemagne DAX30	5 367	5 370	6 058	6 696	6 594	-0,06	↓	-11,4	↓	-19,8	↓	-18,6	↓
Italie MIB	22 119	21 789	24 124	27 445	25 422	1,5	↑	-8,3	↓	-19,4	↓	-13,0	↓
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 209	7 016	7 385	7 385	7 110	2,7	↑	-2,4	↓	-2,4	↓	1,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 382	8 171	8 755	8 787	8 297	2,6	↑	-4,3	↓	-4,6	↓	1,0	↑

Sources : Bloomberg Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

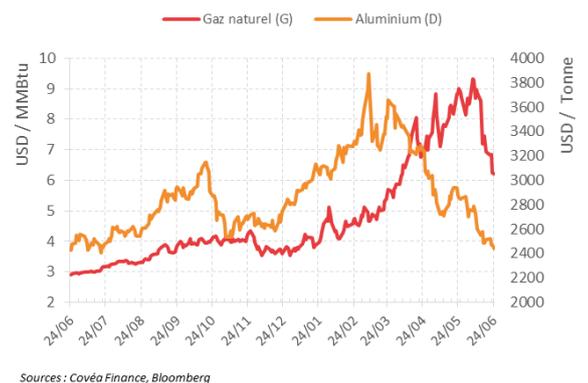
En Asie, les marchés chinois ont été portés par l'allègement de la pression réglementaire sur les plateformes de paiement. En Inde, la hausse du marché a été nourrie par la publication de bons chiffres économiques et la perspective d'approvisionnements en pétrole à bon marché, le gouvernement indien continuant d'inciter les compagnies pétrolières d'État à profiter des prix bas proposés par la Russie. A contrario, la Corée du Sud a subi des dégagements dans tous les secteurs (à l'exception de la santé) en raison des hausses de taux de la Banque Centrale et des craintes de ralentissement de la conjoncture, tandis que Taiwan s'inscrit en baisse suite au repli des secteurs les plus cycliques (semi-conducteurs, matériaux). En termes d'investissements stratégiques, le Japon a octroyé cette semaine une subvention de \$3,5 Mds à TSMC, Sony et Denso pour la construction d'une usine de semi-conducteurs.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 termine la semaine en hausse de près de 7%, portés par une baisse des rendements obligataires et des prix des matières premières. Parallèlement, le prix de l'essence (+52% depuis le début de l'année, à \$5 par gallon, soit €1,25 par litre) est devenu un enjeu des élections de novembre prochain, forçant le président Biden à occuper le terrain de la lutte contre l'inflation énergétique : il a ainsi demandé aux dirigeants des grands groupes pétroliers d'augmenter leurs productions d'hydrocarbures et au Congrès de suspendre les taxes fédérales sur l'essence. Ces initiatives ont toutefois peu de chance de succès tandis que trois importantes raffineries sont en période de maintenance, réduisant les capacités de raffinage du pays. La semaine aura également été marquée par la menace d'Intel de réduire sensiblement son investissement dans son usine de l'Ohio (\$100 milliards de dépenses prévues), constatant le manque d'avancées du congrès américain dans la signature du Chips Act (élément critique dans le financement des nouvelles usines de semi-conducteurs). Enfin, notons la syndicalisation d'un premier Apple Store dans le Maryland, rappelant les tensions actuelles sur le marché de l'emploi.

Le Focus de la semaine : Quand le conflit ukrainien rattrape l'industrie américaine. Quelles conséquences politiques ?

Century Aluminium, le deuxième producteur d'aluminium vient d'annoncer cette semaine la mise à l'arrêt, pour 9 à 12 mois, de sa principale unité de production aux Etats Unis (la fonderie de Hawesville dans le Kentucky). Conséquence de cette mise à l'arrêt, le licenciement temporaire de plus de 600 salariés et l'arrêt de la production de 250.000 tonnes métriques par an, soit plus d'un tiers de la capacité annuelle de Century (et environ 20% de la production américaine). Au-delà de sa taille, cette fonderie est également la plus grande source de production d'aluminium de haute pureté, utilisé à des fins militaires (importance de cette fonderie au plan de la sécurité nationale). Century se retrouve coincé entre deux tendances de prix sur les matières premières. D'un côté, sa fonderie de Hawesville subit les effets d'une hausse importante des prix du gaz naturel (ses contrats d'approvisionnement en électricité étant liés aux prix de marché), dans un contexte de tension sur l'extraction de gaz et de réorganisation des flux mondiaux (forte croissance des exportations vers l'Europe). De l'autre côté, des prix de l'aluminium qui pâtissent d'une décélération de la croissance mondiale. La croisée de ces deux courbes de prix rend la production de Century non rentable, la direction de l'entreprise ayant mentionné dans son communiqué que, sur une période très courte, ses coûts de production ont triplé par rapport à leur moyenne de long terme. La fonderie d'Alcoa dans le Missouri (également dépendante des prix de marché pour l'électricité) pourrait également être amenée à temporairement réduire sa production (également 20% de la production américaine d'aluminium). Alors que l'administration américaine s'agit pour faire baisser les prix à la pompe pour les ménages américains, le sujet de la préservation de son industrie risque de rapidement occuper le devant de la scène... Alors que s'élèvent des voix pour limiter les exportations de GNL américain, sous couvert du renchérissement des coûts de l'énergie que cela fait porter à l'industrie et aux consommateurs (président de l'association des industriels américains consommateurs d'énergie : IECA), le sujet pourrait resurgir durant la campagne de mi-mandat, et accentuer d'autant plus les divergences qui s'expriment entre préservations des intérêts nationaux et volonté de coopération internationale. Pour nos portefeuilles, l'analyse de l'intensité énergétique des sociétés se révèle bien un indicateur critique de la capacité à naviguer dans un monde inflationniste, complexe et conflictuel.

Evolution des prix du gaz naturel depuis le 24/06/2021



Sources : Covêa Finance, Bloomberg

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	24/06/22	J-7	20/06/2022	31/12/21	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	20/06/2022	31/12/21	sur 12 mois	J-7	20/06/2022	31/12/21	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	3 912	3 675	3 765	4 766	4 266	6,4	3,9	-17,9	-8,3	5,9	3,5	-11,6	3,7
Etats-Unis - Dow Jones	31 501	29 889	30 530	36 338	34 197	5,4	3,2	-13,3	-7,9	4,9	2,8	-6,6	4,2
Etats-Unis - Nasdaq	11 608	10 798	11 069	15 645	14 370	7,5	4,9	-25,8	-19,2	6,9	4,4	-20,1	-8,7
Japon Nikkei 300	399	388	385	420	399	2,9	3,7	-4,9	0,0	2,1	3,0	-12,8	-7,4
Corée du Sud KOSPI	2 367	2 441	2 391	2 993	2 402	-3,0	-1,0	-20,9	-1,5	-4,0	-1,7	-22,2	-2,6
Chine - Shanghai	3 350	3 379	3 315	3 640	3 379	-0,9	1,0	-8,0	-0,9	-1,3	0,9	-5,9	8,4
Hong Kong Hang Seng	21 719	21 075	21 164	23 398	28 882	3,1	2,6	-7,2	-24,8	2,5	2,2	-0,7	-15,9
Marchés Emergents - MSCI	1 011	1 005	1 000	1 232	1 367	0,7	1,1	-17,9	-26,1	0,1	0,7	-11,6	-16,4

Sources : Bloomberg, Covêa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Le nucléaire et le gaz dans la taxonomie verte

Le pacte vert pour l'Europe engage les États vers la réduction de leurs émissions nettes de gaz à effet de serre, l'objectif étant de les réduire de 55% en 2030 par rapport à leur niveau de 1990. Le plan d'action sur la finance durable est l'un des piliers du pacte vert. Il a pour objectif de réorienter les investissements de capitaux vers des activités durables. Pour cela, la taxonomie européenne, instaurée en 2020, désigne une classification des activités économiques ayant un impact favorable sur l'environnement.

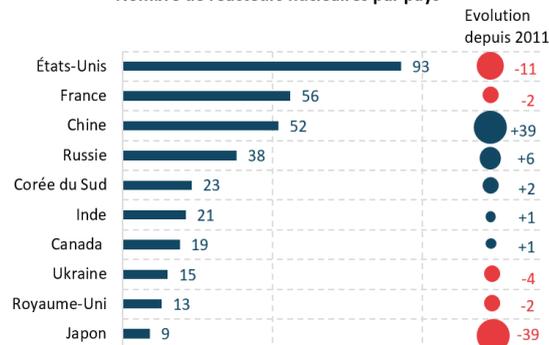
La Commission européenne avait proposé une nouvelle classification fin décembre 2021 intégrant les énergies du gaz et du nucléaire, car ces énergies ont « un rôle à jouer pour faciliter le passage vers un avenir s'appuyant majoritairement sur les énergies renouvelables ». Cette décision était très attendue par la filière nucléaire en France. En effet, inclure ces deux types d'énergie dans la taxonomie permettrait de faciliter le financement de projets nucléaires et d'installations utilisant le gaz. Aussi, le gouvernement français a annoncé le renforcement des installations de production d'électricité nucléaire, visant à allonger la durée d'exploitation possible des centrales, la construction de six réacteurs EPR et le lancement d'études sur huit autres après une large consultation du public qui aura lieu au deuxième semestre 2022.

Cependant plusieurs États membres, partis politiques et ONGs ont exprimé leur opposition à l'inclusion de ces formes d'énergie dans la taxonomie. Inclure le gaz et le nucléaire dans la classification européenne des activités durables est une manière de les assimiler à de la production d'énergie renouvelable. Les opposants du nucléaire considèrent que le nucléaire est dangereux (en particulier les déchets radioactifs) et qu'il constitue un frein au développement des énergies vertes captant de futurs capitaux au détriment des énergies renouvelables. Les opposants soulignent aussi que les énergies renouvelables sont compétitives et que leurs installations peuvent être construites rapidement alors que les prochains EPR ne seront mis en service que d'ici 10 à 20 ans.

Les partisans du nucléaire quant à eux font valoir le fait que le nucléaire n'émet que très peu de CO₂. Aussi, il s'agit de la seule énergie décarbonée capable de répondre aux besoins et d'assurer la stabilité des réseaux, l'intermittence des énergies renouvelables ne pouvant pas être compensée par du stockage d'énergie à l'échelle requise et au vu des technologies actuelles. Avant d'inclure le nucléaire dans la taxonomie, la Commission européenne avait chargé son centre de recherche (le « Joint Research Center » ou JRC) d'examiner la question. Selon les analyses du JRC, l'énergie nucléaire ne serait pas plus dommageable pour la santé humaine ou l'environnement que d'autres technologies de production d'électricité déjà incluses dans la taxonomie, comme l'énergie solaire ou éolienne. Concernant la gestion des déchets radioactifs, le JRC note que « le stockage géologique en profondeur est la solution la plus efficace et sûre pour assurer le respect du principe du DNSH (en anglais «Do Not Significant Harm »). Ainsi le rapport du JRC conclut que l'énergie nucléaire remplit les critères pour être incluse dans la liste des activités contribuant à la transition écologique de l'Union Européenne.

Le Parlement européen ou les États membres peuvent opposer leur veto au texte sur la labellisation verte pour les centrales nucléaires et à gaz d'ici au 11 juillet. Dans ce cas, la Commission européenne devra modifier ou retirer sa proposition. Sans opposition, le texte sera considéré définitivement adopté le moins prochain.

Nombre de réacteurs nucléaires par pays



Source: World Nuclear Industry Status Report 2021.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

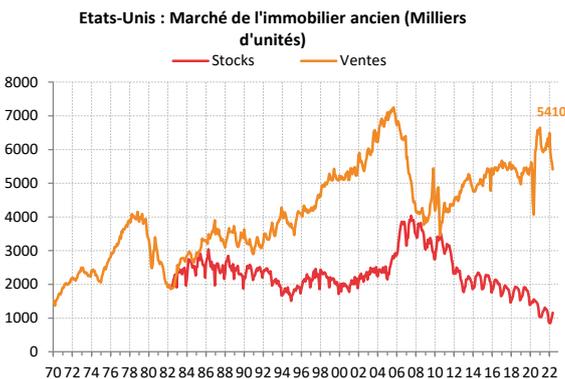


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La tendance dans l'immobilier résidentiel reste à la dégradation »

A l'occasion de son audition semi-annuelle devant le Congrès, **le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a réaffirmé l'absolue nécessité d'enrayer l'inflation et évoqué la possibilité que le resserrement monétaire conduise à une récession de l'économie américaine.** S'il a précisé que ce n'est pas la volonté du comité et qu'il ne juge pas nécessaire de provoquer une récession pour réduire l'inflation, ce discours illustre bien une appréciation désormais plus pessimiste des perspectives. En mars, le Président de la Réserve fédérale avait déclaré qu'un atterrissage en douceur de l'économie était le scénario le plus vraisemblable, ce qui aujourd'hui semble devenir un objectif plus difficilement atteignable. M. Powell a souligné que les événements mondiaux de ces derniers mois (impact de la guerre en Ukraine sur les prix des matières premières) compliquent la tâche de la Réserve fédérale et que réduire l'inflation tout en maintenant un marché du travail solide sera très difficile.



Sources : Covéa Finance, National Association of Realtors
 Les ventes de logements anciens comprennent les reventes "rapides" de logements neufs. Cette statistique englobe donc toutes les ventes à partir de la deuxième transaction.
 Dernier point : mai-22

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
Ventes logements neufs <small>Milliers d'unités</small>	mai-22	696	629	831	769
Ventes logements anciens <small>Milliers d'unités</small>	mai-22	5410	5600	5638	6127
Conf. des consommateurs - Michigan <small>Indice</small>	juin-22	50,0	58,4	81,5	77,6

*Du 20/06/2022 au 26/06/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Pour faire face aux pressions inflationnistes, la Maison Blanche a demandé au Congrès une suspension de 3 mois de la taxe fédérale sur les carburants. Cette taxe s'élève à 18 cents par gallon et représente environ 3,6% du prix au détail actuel (environ 5\$ le gallon). Le Président Biden demande également aux Etats fédérés de suspendre les taxes locales (26 cents en moyenne). Ces décisions ne relèvent pas de la Maison-Blanche et les divergences au Congrès, notamment au sein des Démocrates, rendent la suspension de la taxe fédérale très incertaine.

Dans l'immobilier, les ventes de logements dans l'ancien ont enregistré une baisse de 3,4% en glissement mensuel en mai, ce qui constitue un 4^{ème} mois consécutif de baisse. Depuis le début d'année, le niveau des ventes affiche un recul de près de 17%. Bien que la demande s'érode en lien avec la hausse des taux, le niveau très bas des logements disponibles à la vente maintient une pression haussière sur les prix. Le prix médian d'un logement est ainsi en croissance de près de 15% l'an et franchit le seuil de 400 000\$ en mai. Dans le neuf, les ventes de logement ont enregistré un rebond en mai, sans pour autant que cela ne vienne compenser la baisse continue de ces derniers mois.

Les indicateurs d'enquête PMI suggèrent une dégradation de la dynamique d'activité au mois de juin. L'indice dans le secteur manufacturier s'établit à 52,4 points après 57 en mai. Dans les services, un effritement similaire est relevé, avec un indice à 51,6 après 53,4 en mai, un niveau renvoyant à une croissance modeste de l'activité et confirmant un essoufflement des effets de

rattrapage liés à la levée des restrictions sanitaires.

Du côté des ménages, l'estimation finale de la confiance du consommateur de l'Université du Michigan a confirmé une forte baisse du moral en juin, avec un indice au plus bas depuis le début de la série statistique (50 contre 58,4 en mai). L'inflation anticipée à horizon 5 ans a toutefois été révisée en légère baisse par rapport à l'estimation préliminaire, à 3,1% contre 3,3%, rassurant quelque peu quant à un désancrage des anticipations d'inflation des ménages. Ces anticipations évoluent dans un intervalle entre 2,9% et 3,1% depuis août dernier.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

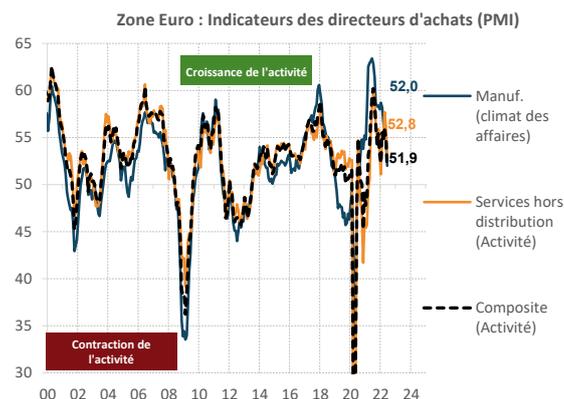


Suivi Macroéconomique

Europe

« Les indices de climat des affaires décrivent un net ralentissement de l'activité en juin »

Les indices de climat des affaires PMI décrivent un net ralentissement de l'activité en juin, tant dans l'industrie manufacturière qu'au sein des services (hors distribution). L'enquête PMI pour la zone euro rapporte ainsi un recul de la production manufacturière pour la première fois depuis deux ans ainsi qu'une nette modération de l'activité des services. **Les indicateurs prospectifs du secteur manufacturier apparaissent mal orientés et signalent un affaiblissement de la demande alors que les nouvelles commandes s'inscrivent en recul.** Le rythme d'augmentation des délais de livraison se modère quelque peu, suggérant une amélioration des problèmes d'approvisionnement. Dans ce contexte, les arriérés de production reculent, notamment en France. Au niveau des stocks, l'activité d'achats des entreprises françaises s'inscrit en recul pour la première fois depuis novembre 2020, ces dernières estimant disposer de stocks suffisants.



Sources : Markit, Covéa Finance

Dernier point : juin 2022

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
ZE	PMI Services	Indice	juin-22	52,8	56,1	42,5	53,6
	PMI Manuf.	Indice	juin-22	52,0	54,6	48,6	60,2
AL	PMI Services	Indice	juin-22	52,4	55,0	44,6	53,1
	PMI Manuf.	Indice	juin-22	52,0	54,8	49,1	61,6
	IFO - perspectives de prod. à 6 mois	Indice	juin-22	84,6	86,1	92,5	100,1
FR	PMI Services	Indice	juin-22	54,4	58,3	42,8	53,8
	PMI Manuf.	Indice	juin-22	51,0	54,6	47,8	56,7
RU	PMI Services	Indice	juin-22	53,4	53,4	45,9	56,1
	PMI Manuf.	Indice	juin-22	53,4	54,6	50,2	59,2
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	mai-22	9,1	9,0	0,9	2,6
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	mai-22	5,9	6,2	1,4	2,4

* Du 20/06/2022 au 26/06/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

En revanche, le stock d'intrants des entreprises allemandes augmente sur fond de problèmes logistiques. **Du côté des services (hors distribution), l'affaiblissement de l'activité apparaît attribuable à l'augmentation continue des prix tandis que l'effet de rattrapage consécutif à la réouverture des économies semble arriver à son terme.** Enfin, les pressions sur les prix restent élevées mais se modèrent quelque peu. **La dégradation de la conjoncture se traduit aussi du côté des consommateurs.** L'indice de confiance de la commission enregistre un nouveau recul en juin et s'approche du plus bas historique atteint lors de la crise pandémique.

L'Allemagne annonce l'activation du niveau deux de son plan d'urgence alors que les approvisionnements en gaz en provenance de Russie transitant par le gazoduc Nord Stream 1 ont été réduits de 60%. Dans ce cadre, le gouvernement allemand a mis à disposition 15 milliards d'euros dédiés à la reconstitution des stocks de gaz et a lancé un système de ventes aux enchères de gaz destiné à encourager les entreprises les moins consommatrices à réduire leur consommation. Le gouvernement a également annoncé une relance des centrales à charbon. Enfin, le niveau deux du plan d'urgence inclut une clause qui permettrait aux distributeurs de répercuter très rapidement la hausse des prix du gaz aux ménages et aux entreprises. Robert Habeck, ministre de l'économie, a indiqué que ce n'était pas encore le cas mais que si les approvisionnements restaient aussi faibles, la clause serait enclenchée. **Ces incertitudes pèsent sur les indicateurs de confiance.** L'indice de climat des affaires publié par l'institut Ifo se dégrade au mois de juin et passe à 92,3 après 93 au mois de mai reflétant un repli marqué des perspectives d'activité des entreprises.

En Italie, le gouvernement réfléchit également à la mise en place d'un état d'urgence et, en cas de détériorations supplémentaires, à de possibles mécanismes de rationnement. **Sur le plan politique, les dissensions sur la position de soutien à l'Ukraine ont entraîné le départ du ministre des affaires étrangères Luigi Di Maio, du Mouvement cinq étoiles pour créer**

son propre parti, « Ensemble pour le futur ». Accompagné de 62 députés, Luigi Di Maio se positionne en soutien au président du Conseil, Mario Draghi, et fait perdre au Mouvement cinq étoiles sa position de 1^{er} groupe parlementaire.

En raison de la forte incertitude sur l'évolution du conflit en Ukraine, les banques centrales nationales de l'Eurosystème ont présenté, lors de la mise à jour de leurs projections, l'impact d'un scénario défavorable qui se traduirait par une rupture totale des approvisionnements russes en énergie. La Bundesbank estime qu'une rupture totale d'approvisionnement se traduirait par une croissance de 0,5% en 2022 et un recul de -3,2% en 2023 (contre +1,9% et +2,4% dans son scénario central). En France, ce même scénario défavorable entraînerait un ralentissement de la croissance à +1,5% en 2022 et l'économie française serait en récession en 2023 avec une croissance de -1,3% (contre +2,3% en 2022 et +1,2% en 2023 dans le scénario de base).

Au Royaume-Uni, l'inflation reste très élevée en mai. A 9,1%, elle atteint son plus haut depuis 1982. Relativement au mois précédent, la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation compense une légère décélération dans les services et l'habillement. L'accélération des prix ne se limite pas aux prix de l'énergie et l'alimentation: l'inflation sous-jacente demeure à un niveau très élevé, à 5,9% en glissement annuel. Au cours des mois à venir, l'inflation devrait poursuivre sa hausse avec un pic attendu à 11% en octobre, alors que le régulateur devrait procéder à une nouvelle augmentation de 50% des prix de l'énergie. **Cette hausse des prix semble se répercuter sur la dynamique de la consommation: en mai les ventes au détail (exprimées en volume) ont baissé de 0,5% par rapport au mois précédent.** Les ventes au détail risquent ainsi d'enregistrer un deuxième trimestre consécutif de contraction.

Mounira Nakaa

Economiste Zone Europe



Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe

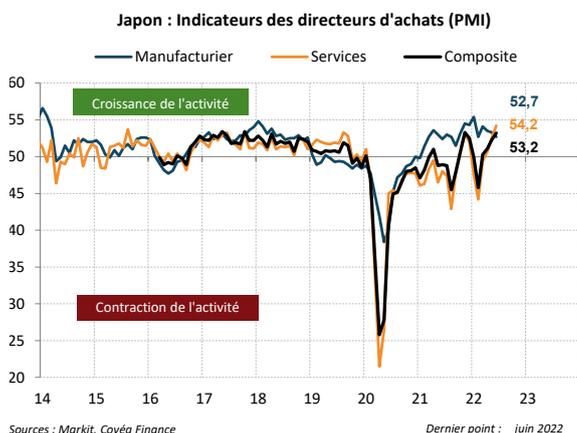


Suivi Macroéconomique

Asie

« La Banque du Japon a réitéré certaines inquiétudes quant à la dépréciation du yen »

Au Japon, la publication des PMI confirme la persistance des goulets d'étranglement au mois de juin. L'indice composite PMI progresse légèrement en juin à 53,2, une nouvelle fois tiré par le dynamisme des services. Le secteur a en effet bénéficié de la levée des restrictions liées au Covid-19 pour les voyageurs internationaux, ce qui permet à l'indice PMI services d'enregistrer sa plus forte expansion depuis 2013, atteignant 54,2 en juin après 52,6 le mois précédent. En revanche du côté du secteur manufacturier, les tensions sur les approvisionnements continuent de peser sur l'activité, l'indice PMI manufacturier reculant à 52,7 (contre 53,3 en mai). Dans le détail, l'indice des délais de livraison dans le secteur manufacturier indique une légère atténuation des contraintes d'approvisionnement par rapport au mois de mai, même si ces dernières se maintiennent à un niveau élevé. Du côté des nouvelles commandes, l'indice est passé sous la barre des 50 pour la première fois depuis septembre 2021, reflétant des perspectives de production en modération.



Sources : Markit, Covéa Finance

Dernier point : juin 2022

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
JP	PMI Services	Indice juin-22	54,2	52,6	42,1	48,2
	PMI Manuf.	Indice juin-22	52,7	53,3	45,8	52,7
	Inflation	IPC, NCVS, GA% mai-22	2,5	2,5	0,0	-0,3
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA% mai-22	0,2	0,1	-0,1	-0,8

*Du 20/06/2022 au 26/06/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Du côté des prix, les pressions inflationnistes sont restées stables mais se maintiennent à un niveau relativement élevé en mai. Les prix à la consommation ont progressé de 2,5% en glissement annuel, un rythme similaire à celui d'avril, le plus fort au Japon depuis 2014. L'inflation énergétique reste élevée et atteint 17,1%, mais décélère pour le 3^{ème} mois consécutif en lien avec les subventions sur le carburant mises en place par le gouvernement. La récente dépréciation du yen n'a eu que peu d'effets sur l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) qui se maintient à un faible niveau à 0,2% (contre 0,1% en avril).

La Banque du Japon (BoJ) a réitéré certaines inquiétudes quant à la dépréciation du yen. Le gouverneur adjoint M. Amamiya a en effet déclaré cette semaine que la BoJ doit surveiller de près l'impact que les mouvements de devises pourraient avoir, mais qu'elle continuera à soutenir l'économie afin d'atteindre une inflation durable et stable, accompagnée d'une hausse des

salaires.

Sur le plan politique, la campagne législative japonaise a officiellement démarré cette semaine. Les élections, qui se tiendront le 10 juillet, visent à renouveler 125 sièges sur les 248 que compte la Chambre haute du Parlement. Le Parti du 1^{er} Ministre Kishida bénéficie pour le moment d'une large avance dans les sondages.

En Chine, les autorités renforcent la politique « zéro covid » dans la ville de Shenzhen. Alors que l'épidémie semble ralentir à Pékin et Shanghai, c'est désormais le pôle économique de Shenzhen qui doit faire face à une montée des cas. Face à la reprise épidémique dans cette ville, les habitants doivent désormais présenter un test négatif de moins de 48 heures pour utiliser les transports en commun ou entrer dans des lieux clos. Des confinements partiels ont été mis en place dans les quartiers où de nouveaux cas ont été détectés, notamment à Futian, centre commercial et financier de la ville. Malgré les risques que font peser ces restrictions sur l'économie chinoise, Xi Jinping a réaffirmé l'objectif de 5,5% de croissance économique pour l'année 2022 lors du Forum commercial des BRICS. Le Président chinois a indiqué que des mesures économiques seront mises en place pour atteindre cet objectif, mais aucun détail n'a été apporté pour le moment.

Dans ce contexte la Banque populaire de Chine a maintenu ses principaux taux inchangés. Ainsi, le taux préférentiel des prêts à 1 an (LPR), qui est le taux sur lequel la plupart des nouveaux prêts sont basés, est resté inchangé à 3,70% tout comme le LPR à 5 ans (qui est la référence pour les prêts hypothécaires), maintenu à 4,45%.

Du côté commercial, de nouvelles règles américaines strictes concernant l'importation de marchandises en provenance de la province chinoise du Xinjiang sont entrées en vigueur. En vertu de ces règles, les entreprises doivent prouver que les importations en provenance de cette région ne sont pas produites en recourant au travail forcé. Le Xinjiang produit essentiellement des produits textiles en coton.

Sur le plan géopolitique, les Etats-Unis, le Japon, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni ont créé un groupe pour renforcer les liens avec le Pacifique. Ce groupe informel, appelé « Partners in the Blue Pacific », a pour but d'intensifier les liens économiques et diplomatiques avec les nations de la région. Les Etats-Unis se sont par ailleurs engagés à fournir des ressources supplémentaires aux pays de l'Indo-Pacifique alors que dans le même temps, la Chine intensifie sa présence économique et militaire dans la région.

Eloise Girard-Desbois

Economiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.