

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

24 avril 2023

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Flux des investisseurs européens au premier trimestre 2023

Après l'étude des flux des investisseurs américains la semaine dernière, nous poursuivons l'étude des flux du 1er trimestre 2023 par les investisseurs européens. Les OPC et ETF d'actifs cotés ont bénéficié d'une collecte qui a touché l'ensemble des grandes classes d'actifs : actions, obligataires et monétaires. Toutefois, la dynamique de flux reflète des disparités géographiques notables sur les actions et un positionnement prudent sur les obligations.

Les fonds et ETF actions de droit européen enregistrent ainsi une collecte nette de 25,4 Mds € au T1. L'essentiel de cette collecte se fait au travers des actions émergentes (+23,6 mds €). Les investisseurs européens semblent s'être positionnés sur l'ouverture de la Chine après presque 3 années de politique zéro Covid qui ont paralysé son économie. Par ailleurs, la crise des banques régionales américaines suivie du sauvetage forcé de Crédit Suisse par UBS n'a pas découragé les investisseurs de ce côté de l'Atlantique. Et, à la différence des investisseurs américains, les Européens n'ont pas réduit significativement leurs expositions aux marchés actions américaines (+1 Mds €). La collecte sur les fonds de la catégorie Monde (+12 mds €) reflète enfin l'engouement continu des Européens pour les fonds à caractère de « durabilité » (+1,2 mds €) et un repositionnement sur le secteur de la technologie (+1,4 mds \$), profitant d'une accalmie sur le marché des taux. Cette collecte sur les fonds de la catégorie Monde se fait au détriment des fonds d'actions européennes plus généralistes (- 10 Mds €).

Face à un environnement de taux plus élevés et des craintes de ralentissement économique, les investisseurs ont privilégié les obligations dans leur allocation de portefeuille. Les fonds et ETF obligations « Monde » ont connu un fort intérêt (+33 Mds €) tout comme les obligations européennes (+11,5 Mds €) et américaines (+ 4,8 Mds €). Reflets des inquiétudes liées à la crise bancaire, les fonds monétaires retrouvent de l'intérêt au mois de mars (+34 Mds €) portant la collecte trimestrielle à +8 Mds €. A l'inverse, les obligations émergentes et les obligations à haut rendement, plus risquées, sont vendues pour respectivement 1,3 Mds € et 0,7 Mds €.

Xavier SIMLER

Responsable du pôle Multigestion



### Sommaire

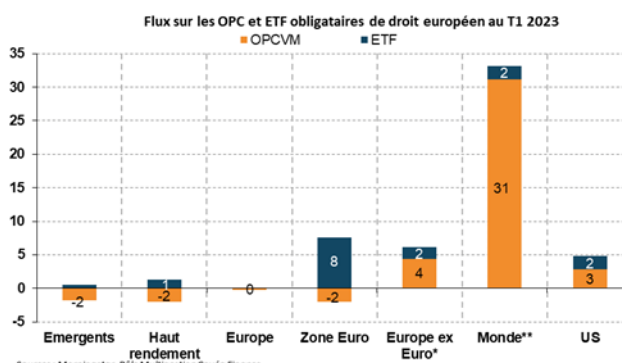
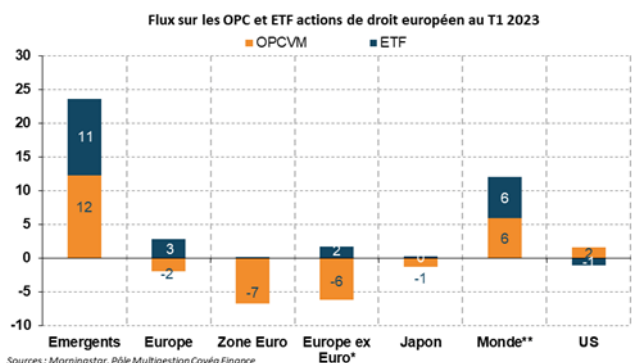
#### Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

#### Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

### Focus de la semaine



# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Au cours de la semaine, les taux souverains ont continué à progresser, soutenus par les discours des banquiers centraux qui sont en faveur de nouvelles hausses de taux aux Etats-Unis comme en Europe. Ainsi, l'OAT 10 ans termine la semaine à 3.04%, et le 10 ans américain à 3.57%. Au Royaume-Uni, la publication du chiffre d'inflation mercredi à 10.1%, plus fort qu'attendu a contribué à une hausse plus forte des taux, le 10 ans britannique clôture la semaine à 3.67%, en hausse de 23 points de base (pbs). Les courbes et les primes de risque des actifs risqués sont restées stables, dans l'attente des réunions des banques centrales la semaine prochaine.

### Le Focus de la semaine : Le spectre du défaut plane à nouveau sur les Etats-Unis

Les craintes concernant le plafond de la dette américaine et le risque de défaut sur cette dette ont fortement augmenté cette semaine.

Comme expliqué dans le suivi hebdomadaire du 23 janvier, la dette américaine a atteint son plafond au mois de janvier. C'est le seuil légal que s'imposent les Américains à eux-mêmes pour limiter une croissance trop rapide de la dette. En l'absence de nouvelle émission de dette, le compte du Trésor, utilisé pour régler l'ensemble des dépenses, est principalement alimenté par les revenus fiscaux. Les chiffres de collecte des impôts parus cette semaine sont inférieurs de 29% à ceux de l'an dernier. Si la collecte est vraiment faible, le compte du Trésor risque d'être asséché dès le mois de juin, sinon plus probablement fin juillet ou début août. Une fois ce compte épuisé, si le plafond de la dette n'a pas été relevé, l'Etat ne pourra plus faire de nouvelles dépenses, payer les fonctionnaires ou même rembourser sa dette.

Le relèvement du plafond de la dette nécessite l'approbation des deux chambres.

Les Républicains et les Démocrates sont donc dans l'obligation de trouver un accord pour ne pas mettre en péril la stabilité financière et économique du pays.

Le bras de fer entre les deux partis a déjà commencé. Le président de la Chambre des Représentants Kevin McCarthy, républicain, a présenté ses conditions pour voter l'augmentation du plafond de la dette de 1.500Mds de dollars supplémentaires (il est actuellement de 31.381Mds de dollars), à savoir un plan de restriction budgétaire en opposition avec la politique démocrate actuelle et notamment le plan de lutte contre l'inflation (Inflation Reduction Act) voté l'été dernier.

Tous ces éléments contribuent à alimenter l'inquiétude des marchés financiers quant à un potentiel défaut des Etats-Unis. Sur le marché monétaire américain, les taux des bons du Trésor de maturité juin 2023 ou de maturité supérieure ont fortement monté depuis le début du mois d'avril, alors que les attentes de hausse de taux de la Réserve Fédérale ont fortement diminué. Ainsi, le bon du Trésor de maturité 6 juin 2023 s'échange maintenant à 4,83% alors que celui du 30 mai s'échange, lui, à 3,63%, soit 120 points de base (pbs) d'écart pour juste une semaine de plus ! Un autre signe de tension s'est matérialisé lors de l'adjudication de lundi dernier (le 17 avril) où le Trésor a rencontré des difficultés à placer ses titres, la demande étant beaucoup moins importante que d'ordinaire.

De la même façon, la prime d'assurance contre un défaut de paiement sur la dette américaine (CDS) a fortement augmenté, sur le 5 ans elle est maintenant de 54pbs, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2011 où les mêmes problèmes de plafond de dette s'étaient posés. A l'époque, les administrations américaines avaient fermé pendant plusieurs jours, l'Etat ne pouvant plus payer ses fonctionnaires et l'agence de notation S&P avait abaissé la notation des Etats-Unis d'un cran à AA+.

Une telle situation pourrait se reproduire cet été si un accord n'est pas trouvé à temps. En attendant cet accord, le risque de défaut des Etats-Unis devrait continuer à peser sur les marchés financiers, déjà chahutés par la crise bancaire depuis plusieurs semaines.

Evolution de l'écart de taux entre le T-Bill 06/06/2023 et le T-Bill 30/05/2023 (en pbs)



Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	21/04/23	J-7	17/03/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	17/03/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	4,75	4,50	0,50	0,00	0,25	0,50	4,50		
BCE - Taux Repo	3,50	3,50	3,50	2,50	0,00	0,00	0,00	1,00	3,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,00	3,00	3,00	2,00	-0,50	0,00	0,00	1,00	3,50		
Banque d'Angleterre	4,25	4,25	4,00	3,50	0,75	0,00	0,25	0,75	3,50		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	3,57	3,44	3,43	3,87	2,91	13	14	-30	66	-61	20
Allemagne	2,48	2,37	2,11	2,57	0,95	11	37	-9	153	-43	6
France	3,04	2,95	2,68	3,12	1,41	10	36	-7	164	0	32
Italie	4,35	4,22	4,05	4,72	2,61	13	30	-36	175	87	22
Royaume-Uni	3,76	3,58	3,28	3,67	2,01	18	47	9	175	3	34
Japon	0,47	0,47	0,29	0,42	0,25	0	19	5	22	51	88
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	83,1	82,7	100,5	90,6	78,8	0,4	-17,4	-7,5	4,3		
Indice Itraxx Crossover	440,2	435,6	493,0	474,1	376,1	4,6	-52,9	-34,0	64,0		

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

# Analyse de l'évolution des marchés

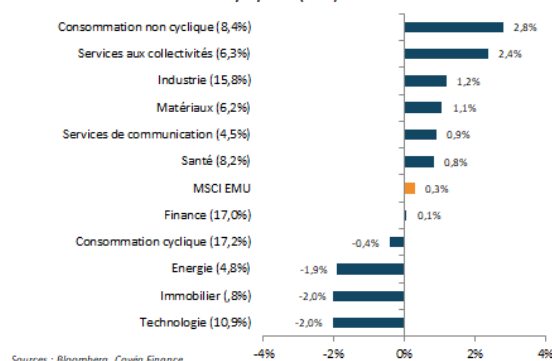
## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

L'indice MSCI EMU (dividendes non réinvestis) termine la semaine passée par une légère progression de +0,3%. Une période marquée par des volumes échangés faibles ainsi que par les premières publications de résultats des entreprises européennes pour le premier trimestre de 2023. Malgré cette apparente stabilité et un indicateur de volatilité revenu quasiment sur ses points bas post Covid, on notera une certaine hétérogénéité sectorielle. Ce sont les secteurs que l'on peut qualifier comme les moins sensibles à l'activité économique qui progressent le plus à l'image des services aux collectivités (+2,4%) mais surtout de la consommation de base (+2,8%). Ce dernier est porté par L'Oréal (+5,2%) et son bon chiffre de croissance organique des ventes sur le premier trimestre qui s'établit à 13%. A l'inverse les secteurs de l'immobilier (-2%), toujours pénalisé dans l'environnement actuel de hausse des taux d'intérêts, et de la technologie (-2%) ferment la marche. La sphère des semi-conducteurs a d'ailleurs été doublement pénalisée cette semaine, d'abord par des prises de commandes faibles sur le premier trimestre chez ASML (-4,3%) et ensuite par des craintes concernant la production automobile alimentées par des niveaux de stock qui remontent en fin de semaine (Infineon Technologies, -4% et STMicroelectronics, -6,2%). Le secteur automobile a quant à lui reculé de près de 4% sur la semaine.

D'un point de vue géographique, le Danemark (+1,1%) et la Suisse (+1%) contribuent positivement à la légère surperformance du MSCI Europe (+0,5%) par rapport à la zone Euro. Notons également la poursuite de la sous performance du compartiment des petites et moyennes valeurs (-0,8%) sur la semaine, ce qui porte l'écart de performance avec le MSCI EMU à près de -500 points de base depuis le début de l'année (+8,7% contre +13,9%).

Performances sectorielles du MSCI EMU du 14/04/2023 au 21/04/2023 (GICS)



### Focus de la semaine : Les compagnies aériennes et l'ensemble de la chaîne de valeur face aux défis environnementaux

La réouverture des économies, le retour de la mobilité et le rebond du trafic aérien que nous observons maintenant très clairement depuis plusieurs trimestres impliquent le retour sur le devant la scène des préoccupations concernant l'impact de cette activité sur l'environnement. En effet le transport aérien représente selon les estimations entre 3% et 5% des émissions de gaz à effet de serre mondiales. A l'image du transport maritime que nous avons abordé dans un édito précédent, c'est un des enjeux majeurs pour le secteur. L'industrie, par la voix de l'Association Internationale du Transport Aérien (IATA) a choisi de s'engager à atteindre la cible de zéro émission nette de carbone à horizon 2050 afin d'être, à son tour, alignée sur les accords de Paris sur le réchauffement climatique (« Fly Net Zero »).

Pour cela, plusieurs axes de travail pour l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur existent dont le plus important reste le développement des carburants d'aviation durables (SAF). Ces derniers devraient contribuer à plus de la moitié des réductions, d'abord dans leur forme traditionnelle, celle qui est produite à base de récupération d'huile de cuisson par exemple, puis par le développement des carburants de synthèse. Les appareils de dernière génération sont d'ailleurs compatibles avec ces nouveaux carburants (dans une certaine limite). Viennent ensuite les mécanismes de compensations, une meilleure optimisation des trajets des vols, et bien sûr à terme une nouvelle technologie de propulsion qui devrait être l'hydrogène d'après les dernières communications d'Airbus sur le sujet. Dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières nous mettons en avant les entreprises qui permettent aux autres de s'adapter aux changements structurels que nous connaissons actuellement. C'est typiquement le cas ici pour des acteurs comme Thales (par ses solutions d'optimisation du trafic aérien), de Safran (par l'électrification d'un certain nombre de systèmes à bord, et ensuite par ses futures actions sur la motorisation) mais également de producteurs de biocarburant comme les finlandais Nesté et UPM puisque l'approvisionnement sera clé. Néanmoins, la conséquence de la mise en œuvre de cet objectif est l'augmentation durable des coûts des compagnies aériennes puisque les carburants d'aviation durables sont aujourd'hui 3 à 4 fois plus chers que le kérosène classique. Les prix des billets pourraient donc être revus à la hausse accompagnant ainsi l'intégration de plus en plus importante de ces nouveaux carburants dans le mix de propulsion des compagnies. Cela pose inévitablement la question de la trajectoire de croissance séculaire du trafic aérien dans les années à venir mais également du modèle économique de certaines compagnies qui ne seraient pas en mesure de répercuter l'intégralité de la hausse des coûts aux passagers. Quand on sait que les principales compagnies aériennes européennes ne représentent qu'un peu plus de la moitié du marché, on pourrait aussi légitimement s'attendre à une vague de concentrations entre les différents acteurs.

Julien Chevalier

Responsable d'équipe Gestion Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	21/04/23	J-7	17/03/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	17/03/23	30/12/22	sur 12 mois	
MSCI EMU	150	150	140	132	141	0,3	7,4	13,9	6,8	↑
MSCI EMU Mid Cap	968	967	921	907	1 008	0,1	5,1	6,8	-3,9	↑
MSCI EMU Small Cap	412	416	386	370	444	-0,8	6,9	11,4	-7,1	↓
MSCI Europe	158	157	147	143	154	0,5	7,6	10,7	2,4	↑
France CAC40	7 577	7 520	6 925	6 474	6 715	0,8	9,4	17,0	12,8	↑
Allemagne DAX30	6 460	6 430	6 019	5 693	6 089	0,5	7,3	13,5	6,1	↑
Italie MIB	27 746	27 872	25 495	23 856	24 806	-0,5	8,8	16,3	11,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	7 914	7 872	7 335	7 452	7 628	0,5	7,9	6,2	3,8	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 956	8 890	8 375	8 417	9 173	0,8	6,9	6,4	-2,4	↓

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**Aux Etats-Unis**, les indices clôturent la semaine en légère baisse, pénalisés par les inquiétudes sur la politique monétaire, les craintes autour du plafond de la dette américaine et un début de saison des résultats des entreprises en demi-teinte. Le secteur des services de communication affiche la moins bonne performance, impacté par les mauvais résultats de l'opérateur de télécommunication AT&T et les inquiétudes autour d'Alphabet (compétition de Microsoft sur l'activité des moteurs de recherche). L'énergie était aussi en forte baisse face aux craintes de récession et à la remontée du dollar. La consommation courante était portée par les bons résultats de Procter & Gamble (forte capacité à faire monter ses prix). Les financières étaient aussi en hausse après la publication des résultats des banques régionales, montrant une stabilisation des dépôts au sein de ces établissements récemment fragilisés par la faillite de SVB Financial. Côté sociétés, on notera les nouvelles annonces de baisse de prix de Tesla sur ses modèles 3 et Y, le groupe privilégiant les gains de parts de marché plutôt que la rentabilité à court terme. Ces baisses de prix concernent pour le moment le marché américain mais pourrait s'étendre en Europe, faisant craindre une guerre des prix dans le secteur automobile. Par ailleurs, les risques d'une faillite de Bed Bath & Beyond (distribution d'articles de maison) se précisent, impactant potentiellement des milliers d'emplois. Sur les tensions géopolitiques, le président américain devrait signer avant la réunion du G7 du 9 mai de nouvelles restrictions d'exportations dans le secteur technologique, relançant les tensions sino-américaines. Enfin, sur le thème de l'accès aux matériaux critiques, on notera les volontés du président du Chili, deuxième producteur mondial de Lithium, de nationaliser l'industrie de ce métal (critique pour les batteries électriques) et d'établir les futurs contrats d'exploitation sous la forme de partenariats privé-public sous contrôle de l'état. La production est actuellement aux mains de l'entreprise chilienne SQM et américaine Albermale dont les contrats d'exploitation se terminent respectivement en 2030 et 2043. Cette décision intervient un an après celle du Mexique de nationaliser ses réserves.

**En Asie**, le Japon affiche une performance positive en lien avec les flux acheteurs très importants de la part des investisseurs étrangers (en lien avec la décision de Warren Buffet d'augmenter sa participation au capital des maisons de négoce japonaises mais également sa volonté de poursuivre ses investissements au Japon). Le Japon a attiré près de 7 milliards d'achats nets de la part des étrangers sur la période, un plus haut depuis 2013. A l'inverse, la Thaïlande continue de souffrir de flux sortants dans une période d'incertitude politique avant les élections législatives du 7 mai prochain. Taiwan souffre de la baisse de ses géants technologiques et notamment TSMC qui, malgré une publication relativement rassurante sur la capacité à maintenir les marges et poursuivre ses dépenses d'investissement, pâtit logiquement d'un cycle des semiconducteurs mal orienté. Notons que la Chine baisse comme le reste de la région malgré des statistiques dans le secteur immobilier en amélioration et la publication d'un PIB surprenant positivement au premier trimestre.

### Le Focus de la semaine : Entrée en vigueur des conditions d'octroi de subventions pour l'achat d'un véhicule propre

La semaine dernière, les règles en matière d'approvisionnement dans le cadre de l'Inflation Reduction Act (IRA) sont entrées en vigueur. Les conditions d'éligibilité aux crédits d'impôts fédéraux pour les particuliers dans le cadre de l'achat d'un nouveau véhicule électrique ou hybride rechargeable restent inchangées, mais le nombre de modèles finalement éligibles a surpris les investisseurs. En effet, 17 modèles sont en définitive éligibles à un crédit d'impôts : 10 modèles pour une subvention intégrale de \$7.500, et 7 modèles pour une demi-subvention. Ces véhicules sont en grande majorité fabriqués par des constructeurs américains (14 d'entre eux sont produits par Ford, General Motors et Tesla), l'unique constructeur étranger présent dans cette liste est Stellantis (propriétaire de la marque Chrysler), qui a réussi à qualifier 3 modèles. Les constructeurs présumés éligibles en début d'année (BMW, Hyundai, Nissan, Rivian, Volkswagen, Volvo) ne le sont finalement pas, les composants et matériaux critiques au sein des batteries de ces modèles ne provenant pas suffisamment d'Amérique du Nord ou de pays partenaires. La règle, pourtant explicite depuis l'annonce du plan (pour rappel, au moins 50% des batteries assemblées en Amérique du Nord, et au moins 40% des minéraux critiques extraits aux Etats-Unis ou dans des pays alliés cette année), n'aura donc pas été modifiée par le gouvernement, malgré le militantisme actif de l'industrie automobile qui réclamait plus de temps pour la mise en place d'une telle chaîne d'approvisionnement sur le sol américain. Cette politique met à nouveau en évidence l'utilisation de l'arme budgétaire (les crédits d'impôt) à des fins de protectionnisme par l'administration Biden qui, à travers des mesures contraignantes, favorise les acteurs nationaux disposant d'une chaîne d'approvisionnement déjà en place en Amérique du Nord. Le retour de l'influence du politique dans la conduite des affaires et la réorganisation des échanges mondiaux sont au cœur des analyses présentées dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières (PEF) et constituent autant d'axes de vigilance que d'investissements (automatisation, recours à des producteurs locaux de composants ou de matériaux...) pour nos portefeuilles.

Paul Cutajar

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	21/04/23	J-7	14/03/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	14/03/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	14/03/2023	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	4 134	4 138	3 919	3 840	4 272	-0,1	5,5	7,7	-3,2	0,0	3,0	4,9	-5,0
Etats-Unis - Dow Jones	33 809	33 886	32 155	33 147	33 811	-0,2	5,1	2,0	0,0	-0,2	2,7	-0,6	-1,8
Etats-Unis - Nasdaq	12 072	12 123	11 428	10 466	12 839	-0,4	5,6	15,3	-6,0	-0,4	3,2	12,4	-7,7
Japon Nikkei 300	427	424	408	401	411	0,7	4,7	6,5	4,0	0,5	2,3	1,4	-2,1
Corée du Sud KOSPI	2 544	2 571	2 349	2 280	2 705	-1,1	8,3	11,6	-5,9	-2,2	4,2	2,9	-13,1
Chine - Shanghai	3 301	3 338	3 245	3 089	3 087	-1,1	1,7	6,9	6,9	-1,2	-0,7	4,0	-0,9
Hong Kong Hang Seng	20 076	20 439	19 248	19 781	20 639	-1,8	4,3	1,5	-2,7	-1,7	1,9	-1,7	-4,1
Marchés Emergents - MSCI	981	1 000	945	956	1 076	-2,0	3,8	2,5	-8,8	-1,9	1,4	-0,1	-10,4

Sources : Bloomberg, Covéa Finance



# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Tourisme : tous les indicateurs sont-ils au vert ?

Après trois années bouleversées par des restrictions sanitaires importantes et un contexte géo-politique incertain, le secteur du voyage et du tourisme rêve en 2023 d'un nouveau départ.

L'année 2022 attestait déjà d'une reprise plus importante qu'anticipée avec l'enregistrement de 900 millions de touristes internationaux selon l'Organisation Mondiale du Tourisme, soit deux fois plus qu'en 2021, mais seulement 63 % du niveau moyen d'avant pandémie. **Le Moyen-Orient et l'Europe sont les régions les plus avancées sur cet indicateur avec respectivement un retour à 83 % et 80 % des niveaux prépandémiques.** En Afrique et en Amérique, les taux de fréquentation s'élèvent à 65 % de leurs chiffres d'avant pandémie contre seulement 23 % pour la région Asie-Pacifique expliqués par des restrictions plus importantes.

Pour 2023, tous les espoirs sont permis pour les acteurs du secteur. Les restrictions sanitaires dans le monde disparaissent peu à peu, à l'image des **États-Unis qui ont récemment annoncé la réouverture de leurs frontières aux personnes non vaccinées à partir du 11 mai**. Même son de cloche au Japon avec la suppression de l'ensemble des restrictions de voyage liées au Covid-19 à partir du 8 mai. A ce jour, seule une poignée de pays reste fermée pour les personnes non vaccinées, à l'instar de l'Indonésie.

De plus, le marché mondial devrait prochainement bénéficier d'un retour progressif des touristes chinois suite à la **levée des restrictions par le gouvernement de Xi Jinping**. Le 14 mars dernier, la Chine a également annoncé la reprise de toutes sortes de visas, y compris la demande de visas touristiques. Les premiers pays qui bénéficieront de ce retour des touristes chinois devraient être les pays d'Asie-Pacifique même si la filière des voyages organisés peine à redémarrer pour le moment. Très touchée par la pandémie, de nombreux acteurs ont été contraints d'abandonner leur activité. Dès lors, l'industrie doit se reconstruire en retrouvant une main d'œuvre partie vers d'autres secteurs avant de pouvoir négocier avec les professionnels du tourisme (compagnies aériennes, hôteliers etc.).

En Europe, les récentes publications de sociétés semblent attester d'une tendance très positive malgré le contexte inflationniste pénalisant directement le pouvoir d'achat des consommateurs.

eDreams ODIGEO, la plus grande agence de voyage en ligne d'Europe, a enregistré **un nombre d'abonnés (3,9 millions) en hausse de +81% sur le dernier trimestre 2022 (vs 2021)**, période de pré-réservation des vacances d'été. Le début de l'année confirme cette dynamique avec un nombre d'abonnés de 4,2 millions de membres fin février, en hausse de +8% en comparaison avec décembre 2022. Dans le même temps et bien que perturbé par des grèves de personnel en lien avec la réforme des retraites en France, le Groupe ADP (Aéroports de Paris) a annoncé que son trafic avait progressé de 26% en mars en glissement annuel. **Sur l'ensemble du premier trimestre, ce chiffre est porté à +45%, ce qui représente un taux de fréquentation de 95% par rapport aux niveaux prépandémiques.**

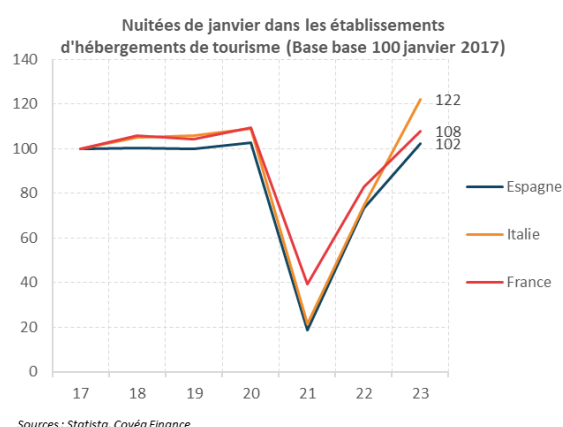
Les chiffres publiés au premier trimestre 2023 par Lagardère témoignent également de la bonne santé du secteur aérien avec un niveau des ventes réalisées par l'activité *Travel Retail* supérieur à celui du premier trimestre 2019. Plus prudent, le leader mondial de la distribution spécialisée dans les boutiques hors taxes, **Dufry, estime dans son rapport annuel 2022 un retour du trafic mondial aérien au niveau pré-covid en 2025 seulement.**

Concernant le secteur de l'hôtellerie, les données d'Eurostat pour janvier 2023 démontrent une évolution positive également. **Le nombre de nuitées dans les établissements d'hébergements de tourisme (hôtels, camping, etc.) est très proche des niveaux affichés en janvier 2020, voire même supérieur dans certaines régions, notamment en Italie (+12 %).**

Les résultats 2022 de Accor attestent d'une croissance des RevPAR<sup>1</sup> de +2% vs 2019, toutes les régions ayant dépassé leur niveau pré-crise à l'exception de l'Europe du Nord et de l'Asie-Pacifique. Au mois de février 2023, les RevPAR France sont en progression de +15% vs février 2019, répercutant essentiellement la hausse des prix moyens par chambre. Le retour des touristes pourrait ne pas pleinement profiter à l'industrie hôtelière.

**Selon les prévisions 2023, le trafic aérien européen devrait s'approcher du record historique de 2019 avec plus de 10 millions de vols**, une manne pour les acteurs du secteur et pour les pays dont le tourisme représente une part importante du PIB (Portugal, Grèce, Italie, Espagne) et qui seront progressivement fragilisés par la hausse des taux directeurs. **Cette performance financière se réalise au détriment d'une performance environnementale dégradée par la reprise du trafic aérien qui, pour rappel, représente à lui seul 7 à 8 % de l'empreinte carbone de la France.** Un nouvel exemple de la difficulté des économies à concilier performance financière et environnementale.

<sup>1</sup>Revenu par chambre disponible (prix moyen par chambre \* taux d'occupation)



Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

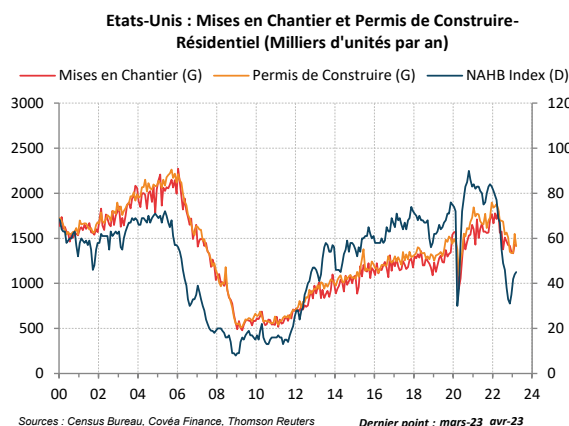
« L'activité reste faible dans la construction résidentielle »

**Les données d'enquête dans le secteur manufacturier sont mitigées pour le mois d'avril.** L'indicateur d'enquête PMI manufacturier s'est redressé à 50,4 points, après 5 mois sous le seuil de 50, qui sépare contraction et croissance de l'activité. Par ailleurs, l'indice *Empire State Manufacturing* de la Réserve fédérale de New York s'est nettement redressé, passant de -24,6 à +10,8. Il s'établit ainsi à un niveau décrivant une croissance de l'activité, après quatre mois de contraction. Cette enquête a toutefois été volatile au cours des derniers trimestres, il convient donc de rester prudent quant à un rebond de l'activité, d'autant qu'à l'opposé, l'indicateur manufacturier de la Fed de Philadelphie a chuté à -31,1 points, après -23,2 en mars. La composante nouvelles commandes s'améliore, mais décrit toujours une nette contraction (-22,7). **Dans les services, l'indice PMI gagne en vigueur** et s'établit à 53,7, après 52,6 en mars. Il s'agit du 4<sup>ème</sup> mois

consécutif de progression de l'indice, ce qui suggère une tendance favorable de l'activité dans ce secteur.

**L'indicateur NAHB de confiance des constructeurs immobiliers a progressé en avril** à 45 points contre 44 en mars, soit un 4<sup>ème</sup> mois de progression, qui amène cet indice au plus haut depuis septembre. Les évaluations des ventes présentes et futures se sont améliorées, même si le niveau de l'indice reste faible. L'enquête ne suggère pas d'impact significatif, à ce stade, de la crise bancaire provoquée par la faillite de SVB début mars.

**Dans la construction, les mises en chantier ont reculé de -0,8% en glissement mensuel en mars** et la forte progression de février a été révisée en baisse (+7,3% au lieu de près de +10%). Les tendances sont toutefois divergentes selon les régions, avec un début de redressement dans les régions sud et nord-est, tandis que les niveaux reculent dans le midwest et de façon encore plus prononcée à l'ouest. Cette orientation appelle à la vigilance, dans la mesure où les récentes difficultés de banques basées en Californie pourrait freiner la distribution de crédit et peser encore davantage sur la dynamique du secteur immobilier. Les permis de construire s'inscrivent aussi en baisse (-8,8% sur le mois), après un mois de février dynamique. Par ailleurs, **les ventes de logements dans l'ancien ont reculé en mars** (-2,4% en glissement mensuel), sous l'effet d'une baisse de -2,7% des ventes de maisons individuelles. Les prix affichent désormais une contraction en rythme annuel (-0,9%).



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	mars-23	-24,8	-16,5	17,7	-5,1
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	mars-23	-17,2	-19,4	15,1	-3,2
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	mars-23	4440	4550	6128	5081

\* Du 17/04/2023 au 23/04/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Concernant la politique monétaire, James Bullard de la Réserve fédérale de St Louis, membre non votant cette année, a souligné hier la résistance de l'économie et la robustesse du marché du travail. Ce membre connu pour ses positions agressives dans la lutte contre l'inflation envisage encore 75 points de base (bp) de hausse de taux cette année, pour un taux terminal à [5,5%-5,75%]. Par ailleurs M. Bostic (Fed d'Atlanta, non votant) a souligné aussi la persistance de l'inflation, mais n'anticipe qu'une hausse de 25 bp supplémentaire, avant de laisser les taux inchangés jusqu'en 2024. **John Williams, de la Fed de New York (votant), a eu également des propos allant dans le sens d'une hausse lors de la réunion de mai.**

Sur le plan budgétaire, **les Républicains de la Chambre des Représentants ont dévoilé leur proposition de loi pour le relèvement du plafond de la dette.** Le plan associerait un relèvement du plafond à une réduction des dépenses discrétionnaires au niveau de l'année fiscale 2022, et limiterait ensuite les augmentations futures à 1% par an. Les fonds non dépensés de l'aide Covid-19 seraient récupérés et de nouvelles exigences de travail pour les prestations gouvernementales seraient exigées. Par ailleurs, le plan annulerait le plan de l'administration Biden visant à effacer certains prêts étudiants, mettrait fin aux subventions pour l'énergie propre incluses dans l'*Inflation Reduction Act* voté en août dernier et supprimerait le financement de plus de 80 000 nouveaux employés de l'*Internal Revenue Service* (service des impôts). Le plan relèverait le plafond de la dette, actuellement bloqué à 31 400 Mds\$, de 1 500 Mds\$ ou jusqu'au 31 mars 2024, selon la première éventualité. Ces propositions marquent le début des négociations au Congrès pour éviter un défaut de paiement sur la dette américaine. Les Démocrates souhaitent augmenter le plafond de la dette sans conditions associées à des coupes budgétaires. En l'absence d'accord au Congrès, un défaut pourrait intervenir courant juin.

**Selon le Beige book publié par la Réserve fédérale,** qui rend compte d'éléments collectés auprès d'entreprises et acteurs économiques jusqu'au 10 avril, **l'activité économique globale a peu évolué au cours des dernières semaines.** Les prévisions de croissance future sont également restées pratiquement inchangées et le rapport fait état d'une légère modération de la demande de travail et des pressions inflationnistes. Concernant les conditions de crédits, les volumes et la demande de prêts ont généralement diminué pour tous les types de prêts (ménages et entreprises). Plusieurs districts ont noté que les banques ont resserré leurs conditions de prêt dans un contexte d'incertitude accrue et d'inquiétudes concernant les liquidités. Une description somme toute assez similaire à celle développée dans le Beige Book précédent, qui était antérieur à la crise bancaire, et dans lequel la demande diminuait déjà et les conditions de crédit se resserraient. Ainsi, ce Beige Book décrit une poursuite du resserrement mais ne suggère pas d'accélération du mouvement de restriction. Les situations semblent toutefois différenciées selon les districts, avec des resserrements soulignés dans le district de New York, Philadelphie et San Francisco. Pour ce dernier district, l'activité a néanmoins légèrement progressé.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

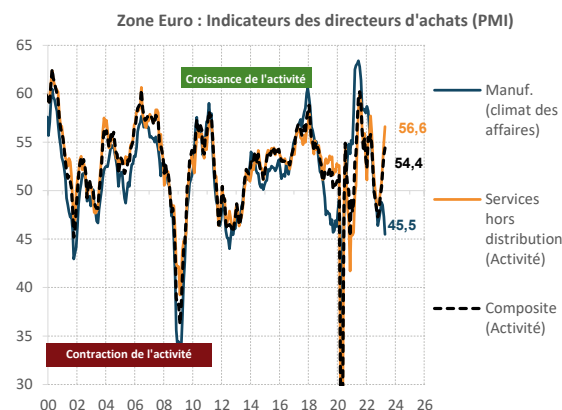


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Les divergences sectorielles s'amplifient encore »

**Le PMI global de la zone euro a encore progressé de 0,7 point en avril.** Mais cette évolution générale résulte d'une divergence grandissante entre l'activité dans les services (+1,6 point à 56,6) et le PMI manufacturier. L'emploi profite de l'amélioration de la conjoncture dans les activités de services, avec un indicateur dédié au plus haut depuis près d'un an. Parallèlement, les tensions sur les coûts s'amenuisent dans le secteur manufacturier, notamment grâce à l'amélioration des chaînes d'approvisionnement. Les prix de vente ont enregistré leur plus faible hausse depuis deux ans. Toutefois, les deux indicateurs de prix restent au-dessus de leur moyenne de longue période. Malgré une demande toujours faible, les perspectives d'activité restent favorables dans le secteur manufacturier, grâce au recul des prix énergétiques, à l'apaisement des tensions sur les approvisionnements et au ralentissement des prix.



Sources : S&P Global, Covéa Finance

Dernier point : avr 2023

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
ZE PMI Services	Indice avr.-23	56,6	55,0	53,6	52,1
ZE PMI Manuf.	Indice avr.-23	45,5	47,3	60,2	52,1
AL PMI Services	Indice avr.-23	55,7	53,7	53,1	51,1
AL PMI Manuf.	Indice avr.-23	44,0	44,7	61,6	51,8
FR ZEW	Indice avr.-23	4,1	13,0	54,9	-27,2
FR PMI Services	Indice avr.-23	56,3	53,9	53,8	53,7
FR PMI Manuf.	Indice avr.-23	45,5	47,3	56,7	51,8
RU PMI Services	Indice avr.-23	54,9	52,9	56,1	53,7
RU PMI Manuf.	Indice avr.-23	46,6	47,9	59,2	51,6
RU Taux de chômage	% de la pop. active janv.-23	3,8	3,7	4,0	3,7
RU Inflation	IPC, NCVS, GA% mars-23	10,1	10,4	2,6	9,1
RU Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA% mars-23	6,2	6,2	2,4	5,9

\*Du 17/04/2023 au 23/04/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**Economiques et Financières, ces différentes mesures sont de nature à entretenir les tendances inflationnistes ces prochaines années.**

Par ailleurs, la Commission européenne ouvre le débat sur les mécanismes de résolution en cas de faillite d'une banque dans l'Union Européenne. Il s'agit de compléter le mécanisme de résolution pensé après la crise financière de 2007-2009 et dont la mise en place reste incomplète. L'objectif de la Commission est qu'il ne soit plus nécessaire de faire appel à de l'argent public pour gérer une faillite bancaire. Ces propositions sont réunies sous trois chapitres : 1) préserver la stabilité financière et protéger l'argent des contribuables ; 2) protéger l'activité économique des conséquences d'une faillite bancaire ; 3) améliorer la protection des déposants, via le mécanisme commun de garantie des dépôts jusqu'à 100 000€. L'accueil de ces nouvelles propositions est très frais, notamment en Allemagne.

**Au Royaume-Uni, les risques de persistance de l'inflation se renforcent.** L'inflation britannique du mois de mars a surpris en s'établissant au-dessus du seuil de 10% pour le 7<sup>ème</sup> mois consécutif, une nouvelle fois tirée par l'importance de la contribution de l'inflation énergétique. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente ne faiblit pas et est restée stable à 6,2%. Le marché du travail montre de très légers signes d'apaisement des tensions, avec une hausse du taux de chômage (+0,1 point à 3,8% en moyenne pour les mois de décembre à février) et du taux de participation (+0,2 point à 78,9%). Néanmoins, les salaires poursuivent leur dynamisme, et enregistrent de nouveau une croissance annuelle de 6,6%. Toutefois, la dynamique des salaires réels demeure toujours en territoire négatif. Cette baisse du pouvoir d'achat des ménages britanniques se reflète dans les données de ventes au détail en volume, qui sont en baisse de 3,1% en mars en glissement annuel.

**L'activité britannique a progressé en avril selon les indicateurs d'enquête PMI.** Le PMI composite s'est en effet redressé à 53,9 (+1,7 point), le plus haut niveau en un an. Cette croissance de l'activité est toutefois déséquilibrée, avec un secteur des services en forte expansion tandis que le PMI manufacturier demeure toujours en zone de contraction, pénalisé par le ralentissement de la demande.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

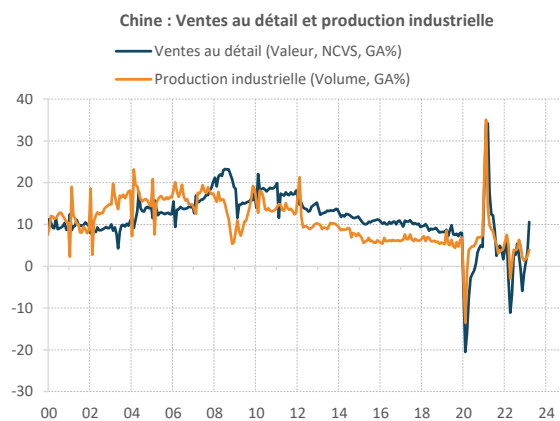


# Suivi Macroéconomique

## Asie

« L'économie chinoise se redresse mais les perspectives restent incertaines »

**L'économie chinoise rebondit au premier trimestre 2023 avec la fin des restrictions sanitaires.** La croissance du PIB a atteint 4,5% en glissement annuel (GA) au T1 2023, soit une nette accélération par rapport au taux de 2,9% enregistré au T4 2022. En glissement trimestriel non ajusté, cela correspond à une croissance de 2,2%. Cette dynamique semble avoir été principalement tirée par la consommation, comme l'illustre la forte croissance des ventes au détail, à 10,6% en GA en mars (contre un déclin de 2,7% au T4 2022 en GA). En effet, la normalisation sanitaire a permis un effet de rattrapage particulièrement visible dans les services. Les ventes des restaurants et des traiteurs ont notamment augmenté de 37% en GA. La croissance de la production industrielle a également accéléré, passant de 2,5% à 3,9% en GA en mars, probablement en raison d'un redressement de la demande intérieure et de la bonne dynamique des exportations



observée en mars. Cependant, la pérennité de cette tendance est très incertaine dans un contexte de modération de la demande mondiale internationale pour les biens. L'industrie a été particulièrement dynamique dans les secteurs liés à la construction, ce qui fait écho à la vigueur des investissements dans les infrastructures et aux signes de normalisation du secteur immobilier. Ce dernier bénéficie en effet d'un solide redressement des ventes de logements, en hausse de 8,6% en GA en valeur après une baisse de 28% au T4 2022. En revanche, les investissements dans le secteur se maintiennent en sous régime, en déclin de 5,9% en GA en mars. Ainsi, l'économie chinoise se redresse avec vigueur mais d'importantes incertitudes subsistent quant à la pérennité de cette reprise, en particulier concernant les exportations et le secteur immobilier.

**Au Japon, la modération de l'inflation masque une dynamique sous-jacente toujours robuste.** L'inflation a légèrement ralenti à 3,2% en GA en mars (3,3% en février), principalement en lien avec le déclin des prix de l'énergie (-3,8% en GA) qui bénéficient depuis février du renforcement des subventions gouvernementales sur l'électricité et le gaz. En revanche, les prix de l'alimentation accélèrent (+8,2%) et l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) atteint un niveau historiquement haut à 2,3% (contre 2,1% en février). Cette hausse illustre la diffusion progressive des pressions inflationnistes, initialement importées, à l'ensemble de l'économie et notamment aux services dont les prix sont soutenus par la reprise de la consommation domestique. Après la progression historique de l'inflation observée sur les douze derniers mois, la Banque du Japon s'attend à une forte modération sous la cible de 2% courant 2023 liée aux effets de base et à l'essoufflement des effets temporaires sur l'inflation, notamment les prix de l'énergie importée. Ainsi, la banque centrale maintient une politique extrêmement accommodante. La pérennité de la hausse des prix et l'évolution de la politique monétaire dépendront essentiellement de la progression des salaires. Leur accélération exceptionnelle des derniers mois est surtout liée à des facteurs temporaires comme les primes mais les négociations salariales de printemps pourraient aboutir à des progressions plus pérennes.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
JP	PMI Services	Indice	avr.-23	54,9	55,0	48,2
	PMI Manuf.	Indice	avr.-23	49,5	49,2	52,7
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	mars-23	3,2	3,3	-0,2
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	mars-23	2,3	2,1	-0,8
	Exportations	Vol, CVS, GA%	mars-23	3,3	7,0	21,7
	Importations	Vol, CVS, GA%	mars-23	5,5	8,4	25,2
CH	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	mars-23	5,1	5,5	4,9
	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	mars-23	3,9	2,4	9,3
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	mars-23	10,6	3,5	12,4
	PIB	Vol, NCVS, GA%	T1 23	4,5	2,9	9,1

\*Du 17/04/2023 au 23/04/2023

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

**L'activité japonaise reste bien orientée en avril, selon l'enquête PMI.** L'indice PMI manufacturier a augmenté de 0,3 point sur le mois pour s'établir à 49,5, soit un plus haut en six mois. Il continue donc d'indiquer une légère contraction de l'activité mais qui serait toutefois moins prononcée que celles observées au cours des derniers mois. Malgré des signes de stabilisation encourageants, les principales sous-composantes continuent de faire état d'une industrie déprimée face à l'inflation, au déplacement de la consommation vers les services et à la modération de la demande internationale. Côté services, l'activité poursuit sa solide expansion avec un indice PMI à 54,9, pratiquement inchangé par rapport à mars (55). Outre la réouverture de l'économie, cette vigueur généralisée peut refléter l'effet sur la consommation des ménages des importantes primes d'hiver et des premiers résultats favorables des négociations salariales annuelles. Ainsi, cette enquête continue de témoigner d'un écart de dynamisme conséquent entre un secteur manufacturier fragile et des activités de services en forte croissance.

**La balance commerciale japonaise s'améliore avec un effet prix favorable.** Le déficit a poursuivi sa réduction en s'établissant autour de 9 Mds\$ en mars, après correction des variations saisonnières, contre environ 13 Mds\$ en janvier. Cette amélioration reflète essentiellement un recul des importations (-1,2% en glissement mensuel nominal), principalement en raison d'un effet prix à la baisse sur les importations d'énergie. Les exportations ont également diminué, mais dans une moindre mesure (-0,8% sur le mois). Le déclin a été particulièrement marqué pour les exportations vers le reste de l'Asie alors que celles à destination des États-Unis et de l'Union européenne ont progressé. La faiblesse des exportations reste assez généralisée sur le plan sectoriel mais elle demeure particulièrement marquée dans l'électronique.

Louis Martin

Economiste Zone Asie





# Suivi Macroéconomique

## Focus – Taïwan : vers des élections présidentielles à fort retentissement international

Début avril, l'actualité géopolitique a été marquée par un nouvel épisode de fortes tensions autour de Taïwan en lien avec la visite de sa présidente, Tsai Ing-wen, aux États-Unis pour échanger avec le président de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy, et à la venue à Taïwan d'une délégation de députés américains. La Chine, qui considère l'île comme sa 23<sup>ème</sup> province et s'oppose ainsi à toute forme d'indépendance diplomatique en émanant, a réagi en menant des exercices militaires de grande ampleur visant à simuler un « bouclage » de Taïwan. À la suite de ces manœuvres, les armées américaines et philippines ont également entrepris des exercices conjoints dans la région, mobilisant près de 18 000 soldats.

**L'avenir politique de Taïwan est un enjeu majeur de l'opposition entre les États-Unis et la Chine.** A l'occasion de l'Assemblée nationale populaire de Chine de mars 2023, Xi Jinping s'est engagé à « faire progresser de manière inébranlable le processus de réunification » avec Taïwan. Si les autorités chinoises mettent l'accent sur la volonté d'atteindre une réunification pacifique, ils se réservent la possibilité de « prendre toutes les mesures nécessaires » pour atteindre cet objectif, y compris l'usage de la force. Selon la CIA, le président chinois aurait donné pour instruction à l'armée populaire de Chine « d'être prête d'ici 2027 à mener une invasion réussie » de Taïwan. De leur côté, les États-Unis ont également renforcé leur positionnement en faveur du statu quo. Mettant fin à une traditionnelle ambiguïté sur la question, le président Biden a déclaré à deux reprises en 2022 que les États-Unis interviendraient pour défendre Taïwan si la Chine l'attaquait. Outre l'enjeu idéologique qu'incarne la démocratie taïwanaise dans l'opposition sino-américaine, Taïwan représente un enjeu économique stratégique pour les États-Unis du fait de sa spécialisation dans les semi-conducteurs haut de gamme. En juillet 2022, la secrétaire d'État au commerce, Gina Raimondo, a en effet déclaré que la dépendance des États-Unis à l'égard des semi-conducteurs taïwanais est « intenable et dangereuse ». Ces considérations ont notamment amené à l'adoption du « CHIPS and Science Act » en août 2022 pour promouvoir la production domestique de semi-conducteurs. A terme, cela pourrait toutefois réduire l'intérêt stratégique de Taïwan pour les États-Unis et ainsi la crédibilité de leur soutien au statu quo.

**Outre l'évolution du rapport de force entre les États-Unis et la Chine et de leurs intérêts respectifs, l'avenir politique de l'île dépendra de l'évolution de l'opinion publique taïwanaise qui s'exprimera à l'occasion des élections présidentielles du 13 janvier 2024.** La question de la relation avec la Chine est en effet au cœur des oppositions entre les partis. Ce scrutin pourrait ainsi avoir des implications sur l'équilibre géopolitique international.

### A Taïwan, l'opinion publique reste largement en faveur de l'indépendance

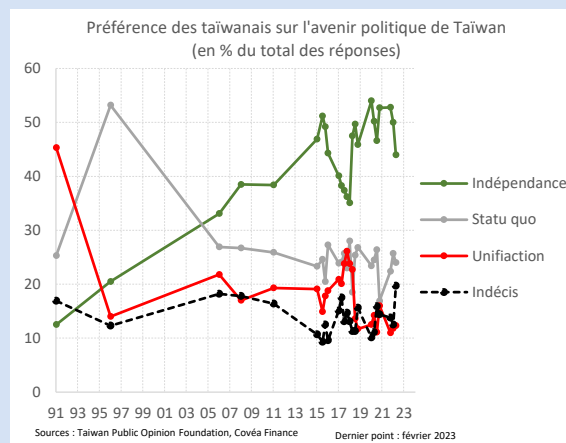
**Les enquêtes d'opinion auprès de la population taïwanaise révèlent une large préférence pour l'indépendance de l'île, loin devant l'unification ou le statu quo.** L'opinion publique en faveur de l'unification avait progressé entre 2015 et 2018 au détriment de la préférence pour l'indépendance, mais cette progression a été largement inversée dans les années suivantes, marquées par le renforcement de la mainmise de la Chine sur Hong Kong et les importantes vagues de protestations qui en ont résulté. En effet, la Chine souhaite également procéder à l'unification avec Taïwan en suivant le concept « un pays, deux systèmes » mais l'expérience hongkongaise semble avoir accentué l'impopularité d'un tel rapprochement.

### L'opposition politique se cristallise autour de la question chinoise

#### Le principal point d'opposition entre les deux grands partis politiques

**taïwanais concerne leur position vis-à-vis du « Consensus de 1992 »,** un accord oral contesté entre dirigeants chinois et taïwanais impliquant que « les deux rives du détroit de Taïwan appartiennent à une seule Chine et travailleront ensemble à la réunification du pays » :

- ♦ **Le Parti démocrate progressiste (DPP)**, au pouvoir depuis 2016, s'oppose au « consensus de 1992 », considérant qu'aucun accord n'aurait réellement été trouvé sur l'existence d'une Chine unique. Les responsables politiques du parti appliquent toutefois une logique de prudence dans leurs actions et déclarations vis-à-vis de la Chine. Par exemple, alors que les autorités chinoises ont clairement indiqué qu'elles n'hésiteraient pas à entrer en guerre en cas de déclaration d'indépendance formelle de Taïwan, les dirigeants du DPP ont indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention de faire une telle déclaration dans la mesure où ils considèrent que Taïwan est déjà indépendante. Le rejet du « Consensus de 1992 » par le parti s'est toutefois traduit par une interruption de la communication officiel entre Taïwan et la Chine depuis l'élection de 2016 et par des épisodes de tensions réguliers autour de l'île.
- ♦ **Le Kuomintang (KMT)**, parti historique de la République de Chine qui a dominé la politique taïwanaise de la fin de la guerre civile chinoise en 1949 à 2016, adhère à la vision du « Consensus de 1992 ». Le parti met en effet l'accent sur le maintien des relations avec la République populaire de Chine afin d'éviter un conflit armé et accuse le DPP d'entraîner le pays vers la guerre. Même hors du gouvernement, les membres du parti organisent des rencontres occasionnelles avec des responsables chinois. La question d'une réunification de facto reste toutefois clivante au sein du parti qui n'exprime pas d'intentions claires dans ce sens. Si le KMT continue de convaincre largement lors des élections locales, dont les enjeux sont largement domestiques, sa position relativement plus favorable à la Chine lui a été préjudiciable lors des deux dernières élections présidentielles.



# Suivi Macroéconomique

Outre ces deux grands partis traditionnels, le **Parti populaire taïwanais (TPP)**, créé en 2019, s'est imposé comme troisième parti du pays au cours des dernières élections. Il met davantage l'accent sur les problématiques domestiques et la volonté de s'affranchir du clivage DDP-KMT. Le parti n'a en effet pas de position claire sur la Chine.

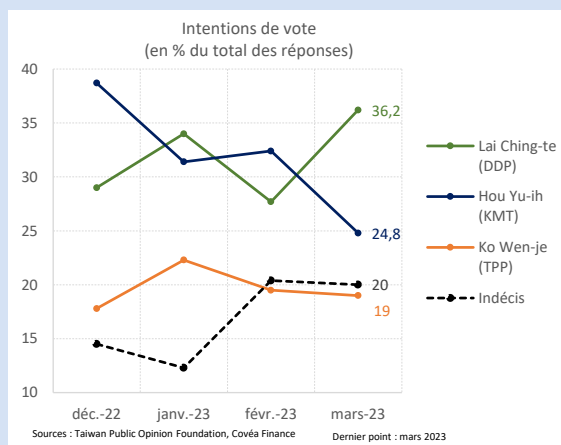
Tsai Ing-wen, l'actuel Présidente issue du parti DDP, a déjà effectué deux mandats et ne peut pas se présenter à nouveau. **Lai Ching-te, actuel vice-président de Taïwan, a donc été investi par le parti comme candidat pour lui succéder** (il n'y a pas eu d'autre dépôt de candidature au sein du parti). S'il s'est décrit par le passé comme un « travailleur pour l'indépendance de Taïwan », Lai Ching-te a indiqué en janvier qu'il n'avait pas l'intention de procéder à une déclaration d'indépendance officielle de Taïwan. Cette déclaration vise probablement à rassurer sur les risques de conflit avec la Chine que pourraient engendrer des prises de position trop marquées en faveur de l'indépendance.

**Concernant le Kuomintang, aucun candidat n'a encore été officiellement désigné.** Afin d'éviter les divisions que pourraient occasionner une primaire ouverte, un « comité spécial » du parti choisira un candidat qui devrait être dévoilé au cours de l'été. Trois favoris semblent se détacher :

- Président du KMT et candidat malheureux en 2016, **Eric Chu** pourrait, a priori, être perçu comme un candidat naturel mais son positionnement ouvertement favorable à la Chine semble particulièrement impopulaire, comme l'illustre sa position très défavorable dans les sondages. Il s'oppose fermement à l'indépendance et espère que Taïwan et la Chine « trouveront un terrain d'entente et respecteront leurs différences respectives » dans le cadre du « consensus de 1992 ».
- L'opinion publique est en revanche nettement plus favorable à l'actuel maire de Taipei et ancien chef de la police, **Hou Yu-ih**. Contrairement à Eric Chu, plusieurs sondages l'ont déjà placé en tête des intentions de vote contre Lai Ching-te (le candidat DDP). S'il n'a pas encore formulé de positionnement clair sur sa vision des relations entre Taïwan et la Chine, il est perçu comme moins favorable à la Chine qu'Eric Chu, notamment de part la proximité qu'il a entretenue avec le DDP par le passé.
- Le fondateur et ancien PDG de Foxconn, **Terry Gou**, a indiqué début avril son souhait d'être nommé comme candidat aux élections présidentielles par le KMT. Il entend ainsi rejoindre à nouveau le parti qu'il avait quitté il y a quatre ans, après son échec à la primaire pour les élections présidentielles de 2020. Terry Gou bénéficie d'une popularité élevée auprès de la population taïwanaise. Un sondage réalisé en janvier 2023 le place en deuxième position dans une hypothétique primaire du KMT avec 28,6% des voix, derrière Hou Yu-ih (36,7%) mais loin devant Eric Chu (7,9%). Son positionnement sur la Chine demeure toutefois assez ambigu. Les liens économiques très étroits de Foxconn avec la Chine et sa relation avec Xi Jinping, qui le décrit comme « un vieil ami », indiquent une proximité avec la Chine qui contraste toutefois avec ses dernières déclarations, à l'occasion d'un voyage aux États-Unis, qui ont mis l'accent sur la nécessité pour Taïwan de réduire sa dépendance économique à la Chine. Il a notamment déclaré souhaiter retirer « l'illusion selon laquelle Taïwan ne peut choisir qu'entre les États-Unis et la Chine ».

## Les sondages n'indiquent pas encore clairement de favoris

A neuf mois du scrutin et en l'absence de candidat officiel du KMT, les sondages apportent une indication limitée sur le positionnement politique de la population taïwanaise. **Ils nous permettent néanmoins de constater que la préférence pour l'indépendance de la population taïwanaise, qui s'observe dans les enquêtes d'opinion, ne se matérialisent pas systématiquement en intentions de vote pour le DDP.** Le KMT et le DPP sont en effet au coude-à-coude dans les sondages. De plus, une enquête de l'ONG non partisane, Taiwan Public Opinion Foundation, rapporte qu'en l'absence de candidat du TPP, le KMT récupérerait environ trois quarts des voix du TPP contre seulement un quart pour le DPP. Ce calcul ne présente toutefois pas d'intérêt sur le plan comptable, étant donné qu'il s'agit d'un scrutin uninominal majoritaire à un tour – les électeurs choisissent un candidat parmi plusieurs et le candidat ayant obtenu le plus grand nombre de voix l'emporte dès le premier tour. Néanmoins, les bons résultats du KMT dans les sondages, en dépit de son positionnement plus favorable à la Chine, peuvent en partie s'expliquer par le choix des sondeurs de placer Hou Yu-ih comme candidat du KMT alors que sa nomination n'est pas encore actée. Les autres candidats potentiels, dont les positionnements sont perçus comme plus favorables à la Chine, sont en général moins bien positionnés dans les sondages. De plus, le KMT a probablement profité de l'élan des succès aux élections locales de novembre 2022, un effet dont l'essoufflement progressif peut être un facteur expliquant la dynamique baissière dans les sondages des derniers mois. Les interférences de la Chine dans l'élection (que les autorités taïwanaises ont déjà condamnées lors des précédents scrutins) peuvent également œuvrer en faveur du KMT.



**Ainsi, l'issue des élections et l'avenir politique de Taïwan restent très incertains. La préférence de l'opinion publique pour l'indépendance semble limiter la perspective de victoire d'un candidat très favorable à la Chine, rendant donc peu probable une unification pacifique dans l'état actuel des choses. Par ailleurs, aucun des candidats potentiels ne semble susceptible de procéder à une déclaration d'indépendance formelle de Taïwan, au risque de provoquer un conflit armé avec la Chine. A moyen long terme, quelle que soit l'issue du scrutin, le maintien du statu quo dépend d'un soutien crédible des États-Unis.**

Louis Martin

Economiste Zone Asie



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.