

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

17 juillet 2023

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Flux des investisseurs américains au deuxième trimestre 2023

L'étude des flux du 2ème trimestre 2023 des investisseurs américains pour les classes d'actifs cotés des OPC et ETF fait ressortir une collecte hors monétaire de 12 Md\$. Ce chiffre masque une divergence notable entre les deux catégories d'instruments financiers. En effet, les OPC enregistrent une décollecte nette de 116 Md\$ sur le trimestre, tandis que les ETF poursuivent leur tendance structurelle avec une collecte nette de 128 Md\$. La collecte importante des OPCVM monétaires, 174 Md\$, surfe sur une rémunération attractive par rapport aux dépôts bancaires ainsi qu'un certain attentisme des investisseurs outre-Atlantique en matière de reprise de risque.

Malgré le risque d'instabilité financière, mis en lumière au trimestre précédent par plusieurs faillites bancaires, et un ralentissement redouté de l'activité lié aux politiques de resserrement monétaire des banques centrales visant à lutter contre les tensions inflationnistes, les données économiques aux Etats-Unis ont été résilientes avec notamment des meilleurs indicateurs d'emploi.

Le Congrès a mis fin au suspense en votant la suspension du plafond de la dette américaine ce qui a écarté la menace d'un défaut de paiement et soulagé les investisseurs. Cela s'est suivi par une reprise des émissions d'emprunts d'Etat américains, visant à reconstituer un compte général du Trésor bien vide. Ce flux d'émissions a contribué à une remontée des taux d'intérêt vers des niveaux attractifs et a redonné de l'intérêt aux obligations souveraines (avec une collecte de + 20 Mds) et aux obligations d'entreprises de bonne qualité (+ 31 Md\$). Les obligations « Monde » connaissent une collecte positive de + 7 Md\$ ce trimestre, tout comme les obligations à haut rendement qui n'avaient pas retrouvé de flux nets positifs de cette ampleur, sur un trimestre, depuis le quatrième trimestre 2021 (+ 7 Md\$).

L'intérêt pour le marché obligataire s'est fait au détriment des actions. Sur cette classe d'actifs, les OPC font face à des flux de sortie importants (- 110 Md\$) essentiellement sur les actions américaines (- 89 Md\$) tandis que les ETF enregistrent un flux positif de 82 Md\$. La catégorie « Monde » a reçu la faveur des investisseurs avec une collecte de +4 Md\$. En matière de secteurs, les ressources naturelles (- 1 Md\$) et l'énergie (- 2 Md\$) ont été délaissées en faveur du secteur de la finance (+ 2 Md\$) et des titres technologiques (+ 1 Md\$) portés par l'engouement des investisseurs pour le thème de l'intelligence artificielle.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

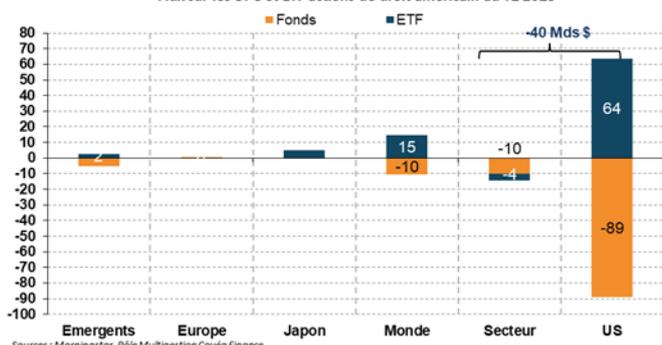
Xavier SIMLER

Responsable du pôle Multigestion

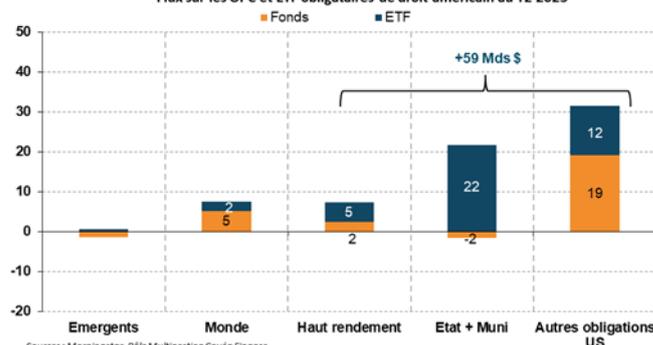


Focus de la semaine

Flux sur les OPC et ETF actions de droit américain au T2 2023



Flux sur les OPC et ETF obligataires de droit américain au T2 2023



Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine est marquée par une baisse significative des taux d'intérêt suite aux publications de chiffres américains, notamment ceux de l'inflation et ceux de l'emploi, qui laissent espérer un assouplissement des politiques des banques centrales en 2024. A court terme, une hausse des taux est attendue à la fois de la part de la Réserve fédérale américaine et de la Banque Centrale Européenne la semaine prochaine. Le 10 ans américain clôture la semaine à 3.83%, en baisse de 23 pbs, et le 10 ans français à 3.4%, en baisse de 15 pbs. Le phénomène d'inversion des courbes de taux sur la référence 2-10 ans s'est accentué sur une semaine, à -70 pbs pour l'Allemagne et -94 pbs aux Etats-Unis. La dette italienne a bien performé sur la semaine, avec un 10 ans qui termine à 4.17% en baisse de 19 pbs, soit une prime de risque par rapport à l'Allemagne de 166 pbs, en baisse de 6 pbs. Le marché du crédit s'est également bien comporté, avec très peu d'émissions primaires en ce début d'été. Les primes de risque se sont resserrées de 6 pbs pour la catégorie Investissement à 152 pbs et de 15 pbs à 443 pbs pour le Haut rendement, soit respectivement un taux de rendement de 4.56% et 7.95%.

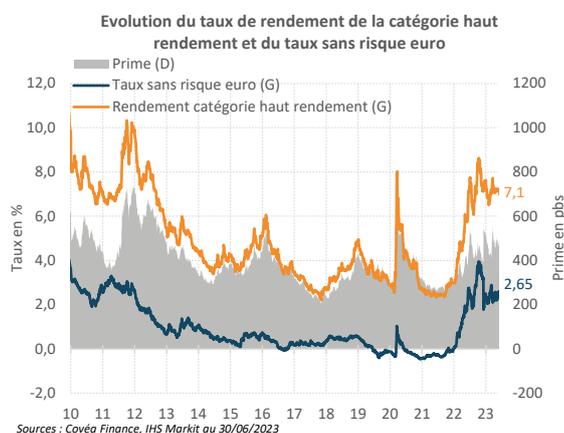
Le Focus de la semaine : Le bilan à mi-année du marché européen du crédit catégorie Haut rendement (HR)

Le marché des obligations d'entreprises de catégorie Haut Rendement réalise une performance de 4.47% au cours du 1er semestre. Représenté par l'Iboxx Euro High Yield, ce marché offre, à fin juin 2023, un taux de rendement moyen de 7.42% pour une maturité moyenne de 3.4 ans. Le taux souverain allemand d'une maturité équivalente a, lui, progressé de 16 pbs sur la période à 2.75%, après avoir connu un plus haut à 3.05% le 6 mars.

Depuis le début de l'année, les primes de risque se resserrent de 69 pbs, à 460 pbs. On constate une bonne tenue de ce marché malgré les événements bancaires américains et suisse. Ces événements ont pourtant sensiblement impacté, de part leur nature, les primes de risque ainsi que le marché primaire des titres subordonnées bancaires. Toutefois, cette évolution des primes de risques masque des disparités selon les notations et les secteurs.

Côté notations, les primes de risque se resserrent quelque soit le segment. Une préférence est accordée aux notations les plus dégradées. En effet, les émetteurs appartenant au segment « CCC », et ne représentant que 4.4% du gisement, enregistrent une compression des primes de risque de 87 pbs, à 1068 pbs. Les émetteurs des segments « BB » et « B », qui représentent respectivement 33.2% et 62.2% du gisement, affichent un resserrement des primes de risque respectivement de 50 pbs et 67 pbs, à 350 pbs et 585 pbs. D'un point de vue sectoriel, deux segments se dégagent négativement. Les banques et l'immobilier enregistrent un écartement des primes de risque de respectivement 98 pbs et 83 pbs, à 842 pbs et 902 pbs. Le premier est impacté par les événements bancaires américains et par l'événement Crédit Suisse en Europe. Le second est, lui, impacté par la remontée des taux, qui affecte la valorisation de ses actifs et détériore le profil de crédit par l'augmentation des coûts de financement. A l'opposé, les secteurs dont les primes de risque se resserrent le plus significativement sont les Services aux consommateurs et la Construction et les matériaux, respectivement de 236 pbs (à 313 pbs) et 121 pbs (à 475 pbs).

Dans ce contexte, le volume d'émissions s'élève à 48.7 Mds€ et se décompose en 15.5 Mds€ d'émissions bancaires et 33.2 Mds€ d'émissions d'entreprises. Les émissions bancaires, notamment les subordonnées, ont connu une pause à la suite du rapprochement orchestré par les autorités suisses de Crédit Suisse et UBS. A titre d'exemple: plus de 2 mois se sont écoulés entre l'événement bancaire suisse et la première émission d'un titre subordonnée Additional Tier 1 (AT1, dernier rang obligataire dans la structure de capital avant l'action) par une banque européenne, à savoir BBVA. Dans un environnement où le coût de financement s'accroît, il convient de rester attentif sur la qualité de crédit des émetteurs.



Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	14/07/23	J-7	29/06/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	29/06/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	5,25	5,25	5,25	4,50	1,75	0,00	0,00	0,75	3,50		
BCE - Taux Repo	4,00	4,00	4,00	2,50	0,00	0,00	0,00	1,50	4,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,50	3,50	3,50	2,00	-0,50	0,00	0,00	1,50	4,00		
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,00	3,50	1,25	0,00	0,00	1,50	3,75		
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	3,83	4,06	3,84	3,87	2,96	-23	-1	-4	87	-94	10
Allemagne	2,51	2,64	2,42	2,57	1,18	-13	10	-6	133	-69	2
France	3,04	3,19	2,95	3,12	1,78	-15	9	-8	125	-35	37
Italie	4,17	4,36	4,10	4,72	3,25	-19	7	-54	92	33	40
Royaume-Uni	4,44	4,65	4,38	3,67	2,06	-21	6	77	238	-74	11
Japon	0,48	0,43	0,39	0,42	0,24	5	9	6	24	52	91
Crédit											
Indice Itraxx Main	70,7	76,3	76,3	90,6	121,8	-5,6	-5,6	-19,9	-51,1		
Indice Itraxx Crossover	387,6	414,2	411,0	474,1	604,0	-26,5	-23,3	-86,5	-216,3		

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

Analyse de l'évolution des marchés

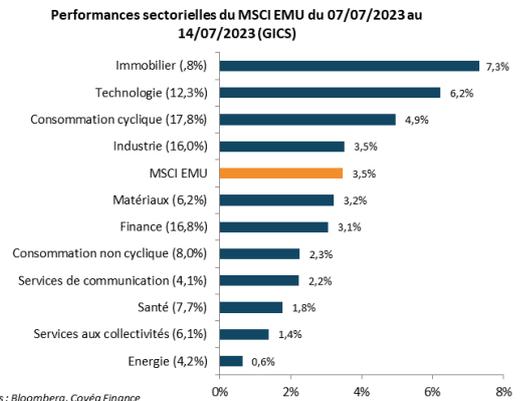
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Le marché européen (MSCI EMU dividendes non réinvestis) a clôturé la semaine en nette hausse (+3.5%). L'indice a été tiré par les annonces de soutien budgétaire additionnel en Chine mardi, puis par la publication des chiffres d'inflation aux Etats-Unis mercredi, dont la modération semble rassurer quant à la poursuite du resserrement monétaire. Ainsi, le reflux des taux a permis aux actions européennes de regagner ce qu'elles avaient perdu la semaine précédente, revenant ainsi proches de leurs plus hauts annuels.

Tous les secteurs clôturent la semaine dans le vert et ce sont logiquement les secteurs les plus cycliques et les plus sensibles aux taux qui dominent le classement sur la semaine : avec en tête l'immobilier (+7.3%), suivi de la technologie (+6.2%) et de la consommation discrétionnaire (+4.9%). A l'inverse, les secteurs défensifs comme la santé (+1.8%) et les services aux collectivités (+1.4%) sous performent ainsi que l'énergie, qui ferme la marche après avoir effacé ses gains de la semaine vendredi.

Depuis le début de l'année, le MSCI EMU progresse de 13.2%, surperformant l'indice européen (MSCI Europe). La hiérarchie sectorielle reste quant à elle inchangée.



Le Focus de la semaine : Le défi des entreprises qui souhaitent quitter la Russie

Plus d'un an après le début de la guerre en Ukraine, le 24 février 2022, les entreprises européennes présentes sur le sol russe annoncent encore les unes après les autres leur intention de quitter le pays. Tandis que 37% des sociétés étrangères installées en Russie ont annoncé vouloir en sortir, seulement 7.5% ont réellement finalisé leur sortie, parfois faute d'accord du gouvernement russe (source Financial Times). Au moment de l'invasion, la Russie comptait près de 3000 entreprises étrangères, ayant réalisé un chiffre d'affaires de 290Mds\$ en 2021 et employant 1.3 million de personnes, soit environ 2% de la population active russe (source Les Echos, publié en octobre 2022). Partir, parfois au risque d'abandonner de précieux actifs, ou bien poursuivre ses activités en Russie au risque de s'exposer à une prise de contrôle par l'état Russe ou à d'éventuelles sanctions internationales ainsi qu'à un risque d'image ? Telle est la difficile équation à résoudre pour ces sociétés, qui, comme nous le mettons en avant dans nos Perspectives Economiques Financières, doivent faire face à un environnement géopolitique en constante évolution et à des enjeux ESG de plus en plus présents. Tous les secteurs sont concernés : le secteur automobile, bancaire ou encore pétrolier. Néanmoins, certains acteurs de l'agroalimentaire, de la distribution ou de la pharmacie, poursuivent pour le moment leurs opérations en Russie, estimant qu'ils fournissent des biens et services de première nécessité à la population. Pour les entreprises qui optent pour une sortie, le processus est complexe et nécessite de relever plusieurs défis financiers, stratégiques mais aussi politiques : évaluer la valeur des actifs et le coût lié à une telle opération, trouver un candidat à la reprise (rachat par une société russe ou cession à des managers locaux via une opération de rachat par les salariés), prendre en compte les enjeux sociaux, assurer la continuité de sa production en dehors de la Russie, parfois réaliser des investissements afin d'assurer l'autonomie de la filiale ou encore satisfaire des critères précis pour espérer obtenir l'approbation du gouvernement russe (qui impose par exemple une décote d'au moins 50% sur la valeur des actifs cédés). Ainsi, certaines entreprises sont toujours en attente de l'approbation de leur opération de cession par les autorités russes. C'est le cas notamment d'Air Liquide, Heineken ou encore de Carlsberg, brasseur exposé à la Russie à hauteur de 8% de ses ventes, qui détient la marque de bière la plus populaire dans le pays, Baltika. Le groupe a passé plus d'un an à mettre en place un accord en vue de céder ses activités russes qui est désormais suspendu à l'approbation des autorités. Pour autant, cette dernière, ainsi que Danone, ont fait l'objet le 16 juillet d'un décret présidentiel, transférant temporairement le contrôle de leurs activités au gouvernement russe. Certains groupes ont pu officialiser leur sortie dès l'année dernière, avec des impacts financiers plus ou moins significatifs, comme Société Générale, Saint-Gobain, ou encore Michelin. Enfin, certaines entreprises ont fait le choix d'assortir la vente de leurs actifs d'une clause permettant le rachat de la filiale à moyen terme. C'est le cas de Renault, avec sa filiale Avtovaz (fabricant de la marque Lada), que le groupe pourra racheter aux mêmes conditions pendant une période de 6 ans (à savoir, au rouble symbolique), à condition d'y ajouter le montant des investissements réalisés par les actionnaires publics russes sur la période. Rappelons que nous sommes particulièrement vigilants sur ces sujets attenants au conflit ukrainien et que nous avons mis en place un suivi spécifique et régulier des risques que cela pose pour l'ensemble de notre univers d'investissement.

Alexandra Le Doeuff

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	14/07/23	J-7	29/06/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	29/06/23	30/12/22	sur 12 mois				
MSCI EMU	149	144	147	132	121	3,5	↑	1,2	↑	13,2	↑	22,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	956	925	937	907	858	3,4	↑	2,0	↑	5,5	↑	11,5	↑
MSCI EMU Small Cap	421	399	398	370	334	5,3	↑	5,7	↑	13,6	↑	26,1	↑
MSCI Europe	155	150	153	143	137	2,9	↑	0,8	↑	8,6	↑	13,3	↑
France CAC 40	7 375	7 112	7 313	6 474	5 915	3,7	↑	0,8	↑	13,9	↑	24,7	↑
Allemagne DAX 30	6 373	6 174	6 312	5 693	5 122	3,2	↑	1,0	↑	11,9	↑	24,4	↑
Italie MIB	28 663	27 778	27 928	23 856	20 554	3,2	↑	2,6	↑	20,2	↑	39,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 435	7 257	7 472	7 452	7 040	2,4	↑	-0,5	↓	-0,2	↓	5,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 670	8 496	8 675	8 417	8 308	2,0	↑	-0,1	↓	3,0	↑	4,4	↑

Sources : Bloomberg, Cov& Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

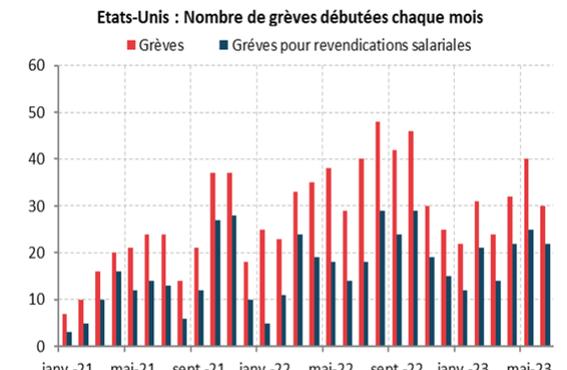
L'analyse des marchés :

La semaine a été haussière **en Asie**, portée par les pays d'Asie du Nord (Hong Kong, Corée du Sud, Taiwan) tandis que l'Asie du Sud-Est (Malaisie, Thaïlande, Indonésie) ainsi que l'Inde et le Japon affichent les moins bonnes performances. Hong Kong a globalement été tirée par les attentes grandissantes d'un plan de relance, notamment les valeurs internet chinoises qui ont également bénéficié de commentaires positifs de la part du Premier Ministre Li. La Corée du Sud et Taiwan profitent d'un appétit pour le risque retrouvé. Du côté des moins bonnes performances, le Japon s'octroie une respiration dans un contexte de rebond récent du yen. Dans les nouvelles transverses, le Japon souhaite subventionner à hauteur de 530 millions de dollars les nouvelles usines de Sumco, champion mondial des galettes de silicium. Dans le secteur automobile, notons le rapprochement sous forme d'accord de coentreprise entre Geely, constructeur chinois, et Renault, visant à développer des moteurs pour les véhicules hybrides, hybrides rechargeables et thermiques également. Toujours dans l'automobile, Tesla aurait entamé des discussions avec le gouvernement indien afin de déployer une usine en Inde. Par ailleurs, concernant la réorganisation des chaînes de production, le conglomérat indien Tata serait sur le point d'acquiescer l'usine d'iPhone du fournisseur taiwanais d'Apple -Wistron-, ce qui ferait de lui le quatrième fabricant d'iPhone au monde. Cela fait écho aux ambitions du gouvernement indien de concurrencer la Chine dans le domaine de l'électronique mais aussi des volontés d'Apple de diversifier ses chaînes de production en dehors de la Chine.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 termine la semaine en hausse de 2,4%, les investisseurs se voulant rassurés par le ralentissement des indices de prix à la consommation et à la production et l'espoir d'une fin prochaine du cycle de resserrement monétaire. Dans ce contexte, tous les segments de l'indice étaient en hausse. Les secteurs sensibles à la baisse des taux longs affichaient la plus forte hausse comme la technologie, les services de communication et la consommation cyclique. Les matériaux étaient soutenus par les espoirs de plans de relances significatifs en Chine après la dégradation des indicateurs d'activité dans la région. Après un début de semaine favorable, les financières ont subi des prises de profits après les publications de grandes banques américaines affichant des signaux contradictoires (dynamique de revenus qui reste soutenue, mais coûts des dépôts en forte hausse et augmentation des provisions, notamment sur l'exposition à l'immobilier commercial). Par ailleurs, la Réserve Fédérale pourrait renforcer les exigences de liquidités disponibles des banques afin d'augmenter leurs capacités à faire face aux crises futures. Cela devrait particulièrement concerner les établissements de crédit dont l'actif est supérieur à 100 milliards de dollars, la crise récente ayant montré que même les banques de taille moyenne pouvaient déstabiliser le système financier.

Le Focus de la semaine : Menace de grève de la part du principal syndicat automobile aux Etats Unis (UAW).

Sous la houlette de son nouveau responsable, élu en mars 2023, les négociations qui viennent de s'ouvrir entre les directions des 3 principaux constructeurs automobiles et le principal syndicat s'annoncent très tendues. Alors que le contrat pluriannuel (4 ans) arrive à échéance le 14 septembre, Shawn Fain a promis, lors de son élection, de tenir une ligne dure dans ce nouveau round de négociations, estimant que les profits générés et les subventions obtenues par les constructeurs devaient désormais permettre d'améliorer la qualité de vie des salariés et des retraités de l'industrie automobile. En conséquence, les exigences sont assez importantes, passant par une augmentation immédiate des salaires de 10%, suivi d'un engagement de 30% sur les 3 prochaines années (complétées de mesures d'ajustement au coût de la vie). Le syndicat exige aussi l'arrêt des mesures exceptionnelles mises en place lors de la crise de 2008, à savoir une grille de rémunération à deux vitesses entraînant un différentiel défavorable de 25% pour les nouveaux salariés, ainsi que le retour de certains avantages abandonnés pour les retraités. Enfin, Shawn Fain exige que les salariés des nouvelles usines de batteries qui fleurissent sur le sol américain puissent avoir accès au puissant syndicat de l'automobile (UAW). Fort d'un trésor de guerre de 825 millions de dollars pour payer d'éventuelles indemnités de grève (permettant de tenir jusqu'à 60 jours en cas de grève totale), l'UAW espère peser fort dans ce cycle de négociations. Alors que le nombre de grèves a tendance à se stabiliser sur des niveaux élevés (cf. graphique ci contre, réalisé sur les données produites par l'université de Cornell), les négociations récentes ont néanmoins abouti sur des hausses non négligeables de salaires (+32% sur 6 ans pour les dockers, +30% chez Fedex ...). D'autres préavis de grèves se dessinent (UPS) et pourraient augurer d'une rentrée sociale américaine agitée, et ainsi réveiller les craintes de ceux qui prétendent que l'inflation américaine est à relayer aux oubliettes.



Etats-Unis : Nombre de grèves débutées chaque mois
 Sources : Cornell-ILR Labor Action Tracker- Cornell University, Covéa Finance. Début de la série : janvier 2021. Les données du BLS ne prennent en compte que les grèves impliquant plus de 1000 personnes et ayant affecté un quart de travail complet (jour, soir, nuit). Le Labor Action Tracker se base sur de multiples sources (BLS, FMCS, réseaux sociaux) et permet de combler le manque de données pour les grèves de moindre ampleur.

Vincent Haderer



Responsable du pôle Gestion Actions Internationales

Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	14/07/23	J-7	29/06/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale			en €		en €		
						J-7	29/06/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	29/06/2023	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	4 505	4 399	4 396	3 840	3 863	2,4	2,5	17,3	16,6	0,0	-0,8	11,9	4,7
Etats-Unis - Dow Jones	34 509	33 735	34 122	33 147	31 288	2,3	1,1	4,1	10,3	-0,1	-2,1	-0,7	-1,0
Etats-Unis - Nasdaq	14 114	13 661	13 591	10 466	11 452	3,3	3,8	34,8	23,2	0,9	0,5	28,6	10,6
Japon Nikkei 300	473	476	486	401	401	-0,7	-2,7	18,0	17,9	-0,6	-1,8	6,3	5,6
Corée du Sud KOSPI	2 628	2 527	2 550	2 280	2 331	4,0	3,1	15,3	12,8	4,3	4,4	9,2	5,7
Chine - Shanghai	3 238	3 198	3 182	3 089	3 228	1,2	1,7	4,8	0,3	0,0	-0,1	-3,8	-14,7
Hong Kong Hang Seng	19 414	18 366	18 934	19 781	20 298	5,7	2,5	-1,9	-4,4	3,4	-0,5	-6,6	-13,7
Marchés Emergents - MSCI	1 028	981	987	956	962	4,9	4,2	7,5	6,9	2,4	0,8	2,5	-4,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Labels textiles : le début de la fin ?

La définition du Parlement Européen pose d'emblée la problématique des labels : « *faute de définition juridique, il s'agit d'une notion floue, qui ne repose sur aucune caractérisation univoque, et peut être, selon les cas, employée dans son sens anglophone « d'étiquette » tout en jouant sur la perception qualitative de son sens francophone. L'usage du seul terme « label » (...) rend sa compréhension imprécise et peut donner lieu à des utilisations ambiguës voire abusives, jouant sur la confusion dans l'interprétation qu'en fera le public.* »

L'industrie textile fût par le passé un fleuron industriel français, riche d'une histoire plurirégionale, renommée mondialement pour ses savoir-faire tels la dentelle de Calais, la toile Basque – la fameuse toile de Nîmes originelle plus connue sous le nom de « denim », les soieries de Lyon, le linge des Vosges, les imprimés d'Alsace... Aujourd'hui, l'état des lieux évoque davantage un secteur sinistré, depuis la désindustrialisation de la confection à partir des années 1970, suivi par les dépôts de bilan en chaîne d'enseignes d'habillement emblématiques des années 2000, jusqu'aux dérives sociales et environnementales de la *fast fashion*.

Pourtant en Europe, ce secteur, qui regroupe plus largement les métiers de la conception, la production et la commercialisation, tente de résister : employant près d'1,5 million de personnes, il a généré un chiffre d'affaires de 140 milliards d'euros en 2021. En France, l'objectif du ministère de la Transition Ecologique est d'atteindre 25 % de produits textiles consommés fabriqués dans l'Hexagone - contre 13% aujourd'hui, selon Novethic.

Face à un quart de siècle de délocalisation à l'échelle mondiale vers l'Asie, l'objectif est ambitieux. Surnommée l'usine du monde, la Chine représentait à elle seule 32% des exportations mondiales en 2019. Cette délocalisation quasi systémique de la production a entraîné un transfert des coûts, avec des conséquences négatives directes sur les salaires et les conditions de travail locales, comme le souligne le Bureau International du Travail.

En Europe, l'explosion d'une consommation à faibles marges et qualité a placé l'industrie au 4ème rang des acteurs à impacts négatifs sur l'environnement, juste après l'alimentation, le logement et les transports. En cause, la surconsommation de ressources naturelles en eau et terres cultivables, la pollution de l'eau et les émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) massives. L'industrie de la mode est estimée responsable de 10 % des émissions mondiales de CO₂, soit davantage que l'ensemble des vols et transports maritimes internationaux.

En 2012, le drame du Rana Plaza au Bangladesh levait le voile sur la face cachée de l'industrie. Certains consommateurs, plus avertis, se mettent en quête d'informations transparentes sur l'ensemble du processus de production. Pour leur répondre, un véritable « *business de l'étiquette* » s'est développé. Profitant de cet espace encore peu règlementé, des « labels » de tout genre ont émergé, devenant progressivement les acteurs-prescripteurs de leur propre marché.

Plusieurs modèles hétérogènes cohabitent :

Les véritables labels, des organismes créés par la puissance publique et relevant donc de l'autorité de celle-ci. De périmètres supranationaux, nationaux ou régionaux, ils visent à encourager des pratiques vertueuses dans un secteur économique donné et sont issus des grandes lignes directrices de politiques publiques. Leurs coûts directs sont en conséquence supportés par l'Etat.

Les certifications et *labels* privés sont en réalité des marques dites « collectives ». Ici, le terme « collectif » se réfère à l'idée d'une stratégie commune d'entreprises, qui partagent des normes, des standards de qualité ou une origine d'approvisionnement. La première catégorie de marque collective regroupe les *labels* dits « privés ». Quelques-uns sortent du lot, par leur notoriété, la rigueur de leur suivi qualité ainsi que leur spécialisation : GOTS est l'un des labels privés généralistes le plus reconnu, Oeko-Tex garantit l'innocuité des textiles et OCS est spécialiste sur la traçabilité du caractère biologique des matières premières. La seconde catégorie, la « marque collective de certification » regroupe les certifications et les normes internationales. Les plus connues sont Ecocert ou Global Recycle Standard – GRS – et Forest Stewardship Council – FSC – qui contrôlent respectivement le contenu recyclé et la gestion durable de matières textiles comme la viscose ou le lyocell. Ces derniers peuvent auditer des labels privés.

Le modèle économique des « marques collectives » repose sur une image forte, bâtie au travers d'un cahier des charges. Leur financement est privé, il provient des souscriptions des marques.

Du point de vue du législateur, la réglementation européenne s'est désormais emparée du sujet, l'industrie textile se plaçant au centre de son plan d'action pour l'économie circulaire et de sa stratégie de souveraineté industrielle. En lien avec le Pacte Vert pour l'Europe, la Commission a présenté en mars dernier plusieurs directives visant à encadrer les étiquettes et autres labels privés, de même que la communication des entreprises sur leur impact environnemental. L'objectif est clairement affiché : mettre fin aux affirmations douteuses, voire mensongères, qui trompent les consommateurs.

En effet, selon Virginijus Sinkevicius, commissaire européen à l'environnement, dans des propos tenus à Bruxelles pour le Bureau Européen « *Les consommateurs manquent d'informations fiables, ils sont confrontés à des pratiques commerciales trompeuses et au manque de transparence et de crédibilité des labels environnementaux* ». En 2020, l'exécutif communautaire aurait passé au crible 232 labels écologiques répertoriés tous secteurs confondus - textile, cosmétique, électroménager, alimentation – avec un bilan catastrophique « *53 % contenaient des informations vagues, trompeuses ou non étayées et 40 % étaient dénuées de tout fondement.* »

Les labels dits privés sont apparus pour palier un besoin, en l'absence d'une base réglementaire solide. On peut aujourd'hui s'interroger : n'assistons-nous pas aux prémices de leur déclin ?

Laurence Coldrey

Analyste financier et extra financier

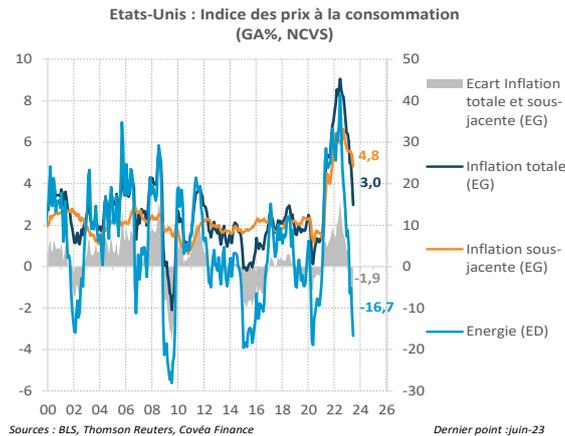


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les pressions inflationnistes se sont atténuées au mois de juin »

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a ralenti à 3% en rythme annuel en juin, après 4% en mai, et un pic à 9,1% en juin 2022. Ce reflux de la croissance annuelle des prix reflète à la fois des effets de base favorables, mais aussi une modération récente de la dynamique des prix. En mois sur mois, l'indice des prix ne progresse que de 0,2% en juin, tout comme sa composante sous-jacente (hors alimentation et énergie). L'inflation sous-jacente enregistre ainsi sa plus faible progression mensuelle depuis février 2021, conséquence d'une baisse des prix des véhicules d'occasion (-0,5% en glissement mensuel), des billets d'avion (-8,1%), de l'hôtellerie (-2%) mais aussi d'une modération de la composante logement (0,4%) qui représente plus d'un tiers de l'indice des prix. En rythme annuel, l'inflation sous-jacente fléchit ainsi à 4,8%, contre 5,3% en mai. Par ailleurs, l'inflation des services hors énergie et loyers, composante



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	juil.-23	72,6	64,4	77,6	59,0
Inflation	IPC, GA%, NCVS	juin-23	3,0	4,0	4,7	8,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	juin-23	4,8	5,3	3,6	6,2

*Du 10/07/2023 au 16/07/2023

Sources : Refinitiv, Covêa Finance

particulièrement suivie par la Réserve fédérale car reflétant les pressions salariales, n'a progressé que de 0,1% sur le mois. **Cette modération est encourageante pour la Réserve fédérale, mais elle ne semble pas suffisante à ce stade pour remettre en cause la poursuite du resserrement monétaire lors de la réunion des 25 et 26 juillet.** Au lendemain de la publication des chiffres d'inflation, **le gouverneur Christopher Waller (membre votant) a tenu à rappeler qu'un point ne fait pas une tendance, et qu'à titre personnel, il envisage toujours deux hausses de 25 points de base supplémentaires d'ici la fin d'année**, au regard de la robustesse persistante du marché du travail et de la solide performance de l'économie américaine. Dans son discours, qui visait à éclairer ses prises de décision, M. Waller a également battu en brèche l'idée selon laquelle l'essentiel des effets du resserrement monétaire de l'année dernière n'a pas encore touché l'économie (la littérature estime les délais de transmission à entre 12 et 24 mois), ce qui pourrait justifier d'attendre la transmission du choc monétaire et donc ne pas poursuivre le resserrement. M. Waller estime lui que la rapidité et l'ampleur du cycle de resserrement monétaire engagé en mars 2022 a raccourci les délais de transmission. Ainsi, l'essentiel de l'impact des hausses de taux de l'année dernière se serait déjà propagé et on ne peut s'attendre à ce que ce resserrement entraîne désormais un nouveau ralentissement de la demande et de l'inflation. Dans ces conditions, il estime que davantage de resserrement sera nécessaire pour ramener l'inflation à la cible de 2%.

Plus au nord, **la Banque du Canada a augmenté son taux directeur de 25 points de base**, ce qui le porte à 5%. Le comité de politique monétaire, qui s'était résolu en juin à reprendre son mouvement de hausse de taux après une pause de quelques mois, a de nouveau justifié le resserrement supplémentaire par la solidité de la demande et la persistance de l'inflation. De futures hausses ne sont pas exclues et le comité a rappelé que les décisions seront dépendantes de l'évolution des données.

Le Beige Book de juin publié par la Réserve fédérale fait part d'une dynamique de croissance modeste au cours du mois passé et les perspectives pour les prochains mois sont celles d'une croissance faible. L'activité manufacturière est mitigée (croissance dans la moitié des districts, contraction dans l'autre moitié) et si la consommation de services reste en croissance, les dépenses en biens durables montrent des signes de faiblesse. Dans un contexte de taux d'emprunt immobilier en hausse et d'une production de prêts en ralentissement, la demande dans l'immobilier résidentiel reste solide, bien que le nombre de transactions soit limité par la faiblesse de l'offre. Sur le marché du travail, la dynamique reste positive mais les tensions sont désormais moins fortes. Le manque de main d'œuvre est toujours patent dans les secteurs de la santé, du transport et du tourisme, mais de façon générale, la disponibilité de la main d'œuvre s'est améliorée et les hausses de salaires sont plus modérées. Enfin, du côté de prix, la hausse des coûts est généralement modeste, avec une dichotomie entre les services où les pressions restent fortes et le secteur manufacturier où les pressions se réduisent. Les prix à la consommation ont en général progressé sur la période, mais la capacité des entreprises à passer les hausses de coûts au consommateur est hétérogène. Dans les prochains mois, les prix sont envisagés stables ou en baisse.

Du côté du consommateur, on relève un regain d'optimisme. L'indice de confiance de l'Université du Michigan enregistre un net rebond en juillet, passant de 64,4 à 72,6 point, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis septembre 2021 et **qui témoigne de la résilience de la demande des ménages.**

L'indicateur NFIB de confiance des PME a légèrement progressé en juin et s'est établi à 91 points, contre 89,4 le mois précédent. Ce niveau reste toutefois très dégradé (104,5 en février 2020) et signale toujours une vision pessimiste des perspectives d'activité. Les sous-composantes de l'enquête ne suggèrent pas de dégradation particulière quant à l'accès au crédit. On relève néanmoins une remontée des taux pratiqués sur les prêts à court terme.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



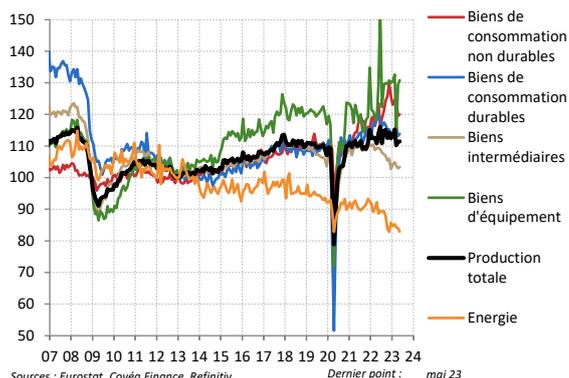
Suivi Macroéconomique

Europe

« L'activité industrielle reste déprimée »

En zone euro, la production industrielle a progressé de 0,2% en glissement mensuel (GM) au mois de mai, après +1,0% en avril. L'acquis de croissance pour le deuxième trimestre reste toutefois négatif (-1,3%) en raison de la chute de 4,4% enregistrée en mars. De plus, sur un an, la production industrielle hors construction est en baisse de 2,2%, son recul sur douze mois le plus important depuis octobre 2010. Parmi les grandes catégories de produits manufacturés, la production ne reste en progression sur douze mois que pour les biens d'équipement professionnels. La baisse est particulièrement marquée pour les biens de consommation non-durable et pour les biens intermédiaires.

Zone Euro : Production Industrielle (hors construction) (100 en 2013)



La balance commerciale de la zone euro est quasiment revenue à l'équilibre en mai, avec un déficit de 0,3Mds€ contre 30,3Mds€ un an plus tôt. Ce mouvement s'explique par une chute de 12,8% des importations en douze mois, avec un effet prix important. Les exportations ont également reculé, mais de 2,3% « seulement ». Sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit commercial cumulé de la zone euro atteint 17,6Mds€, contre 124,7Mds€ de janvier à mai 2022.

Le compte-rendu de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE dédiée à l'examen de la politique monétaire indique qu'un long débat a été consacré au rythme de désinflation, et plus particulièrement de baisse de l'inflation sous-jacente. Il montre aussi une intensification des débats entre ses membres. Il est mentionné que certains des participants à la réunion auraient préféré une nouvelle hausse de 50 points de base des taux directeurs. Mais, si se préparer à cesser de remonter les taux a bien été évoqué, la tonalité générale reste que « du chemin reste à parcourir » pour que la politique monétaire devienne suffisamment restrictive pour assurer le retour de l'inflation vers sa cible, tout en restant attentifs aux données ces prochains mois.

L'indicateur ZEW des perspectives économiques en Allemagne, telles que les perçoivent les investisseurs, **a rebaisé en juillet**. Il a rechuté de 6,2 points par rapport au mois précédent, à -14,7. Le regain de pessimisme est expliqué par la poursuite de la hausse des taux directeurs des deux côtés de l'Atlantique ainsi que par la faiblesse d'importants marchés d'exportations, notamment de la Chine. Le jugement des investisseurs sur la situation économique actuelle en Allemagne s'est aussi dégradé d'une nouvelle fois en juillet (-3 points à -59,5). Les deux indicateurs sont ainsi revenus au plus bas de cette année.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
ZE	Prod. industrielle <small>Vol, NCVS, GA%</small>	mai-23	-2,2	0,1	8,9	2,3
AL	ZEW <small>Indice</small>	juil.-23	-14,7	-8,5	54,9	-27,2
FR	Prod. industrielle <small>Vol, CVS, GA%</small>	mai-23	2,6	1,7	5,7	-0,1
IT	Prod. industrielle <small>Vol, CVS, GA%</small>	mai-23	-3,6	-7,3	11,7	0,4
RU	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	avr.-23	4,0	3,8	4,0	3,7
	Prod. industrielle <small>Vol, CVS, GA%</small>	mai-23	-2,2	-1,6	7,3	-2,8

*Du 10/07/2023 au 16/07/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Au Royaume-Uni, 102 000 emplois ont été créés sur la période mars-mai par rapport à février-avril, après 250 000 sur la période précédente. Le taux de chômage a toutefois progressé de 0,2 point, à 4,0%, sous l'effet d'une progression plus forte du taux d'activité (+0,4 point à 79,2%) que du taux d'emploi (+0,2 point à 76,0%). Les salaires ont continué à accélérer, avec une progression globale de 6,9% sur un an (+6,5% sur la période précédente) et une hausse de 7,3% en glissement annuel pour les salaires hors bonus, leur plus forte progression historique.

L'estimation mensuelle de l'ONS montre une **contraction de 0,1% du PIB du Royaume-Uni** en mai, après une progression de 0,5% en avril. Sur un an, il est en recul de 0,4%, première baisse sur douze mois depuis mars 2021. Sur les trois derniers mois, par rapport aux trois mois précédents, il reste en hausse de 0,1%, mais une claire tendance au tassement se dessine. L'acquis de croissance pour le deuxième trimestre est nul. Le recul de l'activité en mai a essentiellement été tiré par l'industrie (-0,6% après -0,2% en avril), mais la construction affiche aussi une baisse de 0,2% (-0,9% le mois précédent) et l'activité est restée éteinte dans les services (+0,3% en avril), alors que les services à la consommation ont reculé de 0,2% après un bond de 1,1% en avril. L'ensemble des activités de services a été soutenu par les services de santé (+1,8%) « grâce » à l'arrêt de la grève des médecins qui avait entraîné deux mois consécutifs de chute. Parmi les services aux ménages, les activités immobilières affichent le recul le plus marqué. L'ONS met en garde sur les interprétations hâtives de ces statistiques en mettant en avant l'occurrence d'un jour férié supplémentaire en mai, pour le couronnement de Charles III. Ces statistiques n'étant pas corrigées des jours ouvrés, il faut s'attendre à un rebond « mécanique » en juin de ces chiffres d'activité.

Dans son dernier rapport sur les risques qui pèsent sur les finances publiques du Royaume-Uni, le « bureau pour la responsabilité budgétaire » (OBR) estime le coût pour les finances publiques de l'augmentation post-Covid du taux d'inactivité, en grande partie liée à des sorties du marché du travail pour des raisons de santé. L'OBR estime la facture annuelle à 6,8Mds£ pour la hausse des prestations sociales et à 8,9Mds£ pour la perte de recettes fiscales, soit une augmentation de déficit public de 15,7 Mds£ par an.

Le président turc, Recep Tayyip Erdogan, a finalement accepté, à la veille du sommet de l'OTAN à Vilnius, l'entrée de la Suède dans l'Alliance Atlantique. Il avait d'abord, juste avant son départ d'Ankara, lié son accord à la reprise des négociations pour l'entrée de la Turquie dans l'Union européenne. S'il ne semble avoir reçu aucune promesse, le président turc a au moins réussi à revivifier le dialogue avec l'Union : il s'est entretenu avec Charles Michel (président du Conseil Européen) et semble avoir obtenu que des négociations reprennent, alors que la Suède semble s'être engagée à appuyer la demande d'adhésion de la Turquie.

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

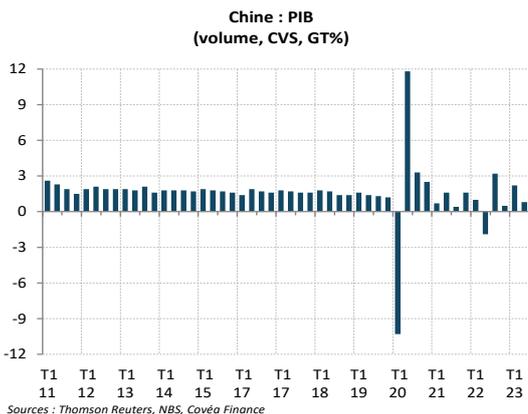
« Chine : les données de PIB confirment l'essoufflement de l'activité »

Après la reprise vigoureuse du premier trimestre, l'économie chinoise s'inscrit en nette modération au deuxième trimestre. Le PIB progresse certes de 6,3% en glissement annuel (GA) au T2 (contre 4,5% au T1) mais cette accélération est le reflet d'un effet de base lié aux difficultés sanitaires rencontrées par la Chine l'an passé. En rythme trimestriel, la croissance du PIB (en prix constant et corrigée des variations saisonnières) ralentit nettement à 0,8% au T2 après 2,2% au T1. Les données d'activité sur le mois de juin apportent une vision contrastée de l'évolution de l'activité. La production industrielle a quelque peu rassuré en affichant une progression de 4,4% en GA après la modération du mois de mai (3,5%). La croissance des investissements a également accéléré mais elle reste tirée par les investissements en infrastructures (+11,7% en GA) et dans l'industrie manufacturière (+6% en GA), qui bénéficient de soutiens gouvernementaux, alors que les

investissements dans le secteur immobilier restent en net déclin (-10,2%). Les ventes au détail ont également affiché une dynamique bien plus modérée avec une progression de seulement 3,1% en GA. Enfin, la croissance des financements agrégés à l'économie chinoise a certes poursuivi son ralentissement pour atteindre un plus bas historique à 9% en juin en rythme annuel mais cela reflète en partie des effets de base associés à d'importantes émissions d'obligations publiques l'an passé. En rythme séquentiel, les données de financement de juin sont en fait bien plus favorables que celles d'avril et mai. Les prêts bancaires ont été particulièrement dynamiques, tirés à la fois par les entreprises et les ménages, et les émissions d'obligations du secteur privé, qui ont été particulièrement faibles depuis le début de l'année, se sont quelque peu redressées.

Les données de commerce chinoises continuent de se dégrader en juin.

Les exportations ont décliné de 12,4% en glissement annuel, soit un deuxième recul consécutif après la baisse de déjà 9,5% du mois précédent, dans un contexte où la demande internationale reste pénalisée par l'inflation et tend à s'orienter davantage vers les services. Les exportations vers les Etats-Unis affichent un recul particulièrement prononcé, à -23,7% en glissement annuel, mais le déclin se généralise aux principaux partenaires commerciaux de la Chine (-12,9% vers l'UE, -15,6% vers le Japon et -16,9% vers l'ASEAN). En revanche, les exportations vers la Russie augmentent de 90,9% en glissement annuel. A l'instar d'autres pays asiatiques, la Chine souffre d'un recul des exportations de produits électroniques et technologiques. Un déclin qui n'est que partiellement compensé par la dynamique des exportations d'automobiles (+108,9% en GA). Les importations chinoises ont également baissé de 6,8% en GA en juin, et se maintiennent ainsi en déclin pour un neuvième mois consécutif en dépit du



Sources : Thomson Reuters, NBS, Covéa Finance

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022	
CH	Prod. Industrielle	Val, NCVS, GA%	juin-23	4,4	3,5	9,3	3,4
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	juin-23	3,1	12,7	12,4	-0,8
	Exportations	Val, NCVS, GA%	juin-23	-13,9	-8,0	30,0	7,1
	Importations	Val, NCVS, GA%	juin-23	-6,9	-4,5	30,1	1,0
	PIB	Val, NCVS, GA%	T2 23	6,3	4,5	9,1	3,0

*Du 10/07/2023 au 16/07/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

dynamisme des importations de produits énergétiques. Le recul des importations d'acier et de cuivre semble faire écho au maintien de faiblesses importantes dans le secteur de l'immobilier. Malgré le recul des échanges, la Chine conserve un excédent commercial confortable à 70,6 Mds\$ en juin.

En Corée du Sud, la banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 3,5%. Elle conserve ainsi le statu quo pour une quatrième réunion consécutive. La communication des banquiers centraux alerte toutefois sur des incertitudes importantes, plutôt orientées à la hausse, sur l'inflation dans un contexte où l'environnement économique aurait été moins défavorable que prévu au premier semestre 2023. Ainsi, la Banque de Corée maintient qu'elle n'est pas dans l'optique d'une baisse de taux à court terme mais, au contraire, laisse la porte ouverte à d'autres hausses si nécessaire.

La Banque centrale néozélandaise a également maintenu son taux directeur inchangé à 5,5%. Il s'agit de la première pause dans son cycle de hausse amorcé en août 2021. Cette annonce était largement attendue dans la mesure où la banque centrale avait déjà indiqué en mai dernier que, selon elle, la politique monétaire était désormais suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à la cible (entre 1 et 3%).

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : les autorités chinoises devraient prochainement annoncer un plan de soutien à l'activité

Après une reprise vigoureuse au premier trimestre 2023, reflétant la levée des restrictions sanitaires, l'élan de l'activité chinoise s'est rapidement essouffé au deuxième trimestre, amenant les autorités à envisager un plan de soutien pour revitaliser la reprise chinoise.

Des premières mesures dont la portée semble limitée

Au cours des deux derniers mois, certaines mesures de soutien ont déjà été annoncées par les autorités mais elles semblent encore bien trop timorées pour espérer relancer l'activité chinoise.

La Banque populaire de Chine (PBoC) a en effet légèrement baissé certains taux directeurs en juin pour soutenir la demande. Le taux de la MLF (Medium-term lending facility), le principal outil de la PBoC qui fournit des liquidités à 1 an aux institutions financières, a été baissé de 2,75% à 2,65%. Les taux encadrant la fourniture de liquidités à court terme aux banques (taux 7 jours sur le reverse repo et sur la Standing lending facility) ont également été baissés de 10 points de base. Enfin, la PBoC a procédé à une baisse de 10 points de base des LPR (loan prime rate) à 1 an et 5 ans, qui sont les taux les plus préférentiels offerts par les banques à leurs clients. Le LPR à 5 ans est notamment le taux de référence pour les crédits hypothécaires et il s'agit donc d'un levier pour soutenir le secteur immobilier. Enfin, la banque centrale a annoncé une augmentation de 200 Mds RMB (28 Mds\$) du quota de refinancement pour les PME et le développement des zones rurales, pour atteindre un total de 3 300 Mds RMB (461 Mds\$).

En outre, la PBoC et l'Administration nationale de régulation financière (NFRA) ont annoncé le prolongement de deux mesures du plan de soutien au secteur immobilier qui avaient été annoncées en novembre dernier. Premièrement, les prêts des promoteurs immobiliers arrivant à échéance avant la fin de l'année 2024 pourront être prolongés d'un an. Deuxièmement, la classification du risque des prêts spécifiquement destinés à soutenir l'achèvement de projets immobiliers avec des retards de livraison ne sera pas dégradée jusqu'à la fin de l'année 2024. Initialement, ces deux mesures ne devaient concerner que les six mois suivant l'annonce du plan de novembre. Leur prolongement constitue un soutien significatif pour l'accès à la liquidité des promoteurs immobiliers, mais il est peu probable que cela suffise à relancer l'économie chinoise.

Les autorités ont annoncé qu'un plan de soutien plus conséquent était en préparation

Alors que la réunion du politburo d'avril dernier fut l'occasion pour les autorités de souligner une reprise meilleure que prévue de l'activité, elles ont clairement changé de ton au cours des derniers mois en manifestant leur inconfort vis-à-vis du ralentissement économique.

Lors de sa réunion de juin, le Conseil d'Etat a notamment évoqué la volonté de mettre en place des politiques pour « soutenir la demande, renforcer l'économie réelle et réduire les risques dans les secteurs clés ». Quelques semaines plus tard, lors du Forum économique mondial de Tianjin, le Premier ministre, Li Qiang, a également déclaré que la Chine prendra des mesures pour soutenir la demande et accélérer la transition énergétique, en affichant un certain optimisme quant aux perspectives économiques. Début juillet, **la presse d'Etat chinoise a révélé d'autres déclarations de Li Qiang en faveur de la mise en place d'un ensemble de mesures « ciblées, complètes et bien coordonnées » pour stabiliser la croissance et l'emploi et prévenir les risques.**

Le contenu et l'ampleur du plan restent incertains

Si ces déclarations indiquent qu'un plan de soutien est bien en préparation, elles n'apportent pas encore d'information précise sur le contenu ou l'ampleur du plan, ni même sur la date à laquelle seront dévoilées ces mesures. Au vu du calendrier politique chinois, **l'échéance la plus probable pour l'annonce d'un tel plan semble être la réunion du politburo de fin juillet** qui sera une des trois réunions annuelles de cette entité décisionnaire du Parti communiste chinois concentrées sur l'économie.

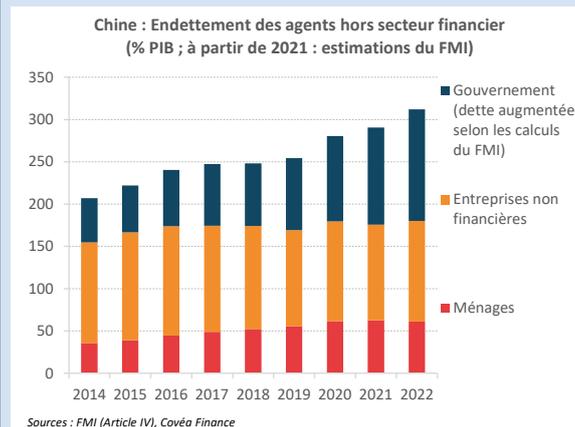
Concernant le contenu du plan, les autorités ont évoqué un soutien à la demande mais les politiques de relance chinoises n'incluent traditionnellement pas d'aides financières directes aux ménages, considérées comme peu efficaces par le gouvernement. En revanche, des soutiens ciblés tels que des baisses d'impôts sur certains produits pourraient être annoncés. Les aides à l'achat de véhicules électriques, qui pour l'heure sont principalement localisées dans certaines grandes villes, pourraient par exemple être étendues afin de rejoindre également les ambitions de transition énergétique. Le soutien aux investissements dans les infrastructures et les industries stratégiques constituent également un levier traditionnel pour les politiques contra-cycliques chinoises. Enfin, les soutiens au secteur immobilier pourraient être renforcés alors que le plan de novembre 2022 n'a pas permis de redressement durable du secteur dont le déclin pèse sur

l'activité. Lors de sa conférence de presse de juillet 2023, la Banque populaire de Chine a notamment indiqué que certaines mesures de durcissement qui avaient été annoncées pour canaliser le secteur lorsqu'il était en surchauffe pourraient être quelque peu assouplies au cours des prochains mois.

Toutefois, les marges de manœuvre des autorités pour relancer significativement l'activité restent contraintes par l'endettement excessif des agents économiques. Un tel plan de soutien se traduirait certainement par un recours plus important à la dette et pourrait ainsi aggraver ces déséquilibres. Un accès à des liquidités supplémentaires pourrait certes soutenir les acteurs fragiles sur le plan financier, dont en particulier certains promoteurs immobiliers et autorités locales, réduisant ainsi les risques systémiques associés à ces acteurs. Néanmoins, il s'agirait d'une solution temporaire à un problème structurel.

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.