

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

16 octobre 2023

## Flux sur les OPC et ETF de droit américain

Nous entamons l'étude des flux du troisième trimestre 2023 des classes d'actifs cotés des OPC et ETF par les investisseurs américains. En excluant le monétaire, la collecte est négative (-6 Md\$) et cache une divergence de dynamique entre les OPC qui décollectent (-113 Md\$) et les ETF poursuivant leur tendance structurelle (+107 Md\$). L'analyse des flux entre les différentes classes d'actifs révèle une prudence dans le positionnement des acteurs de marché.

Le trimestre aura été marqué par le prolongement des impacts de la crise des banques régionales et par les investissements conséquents, publics et privés, aiguillés par les plans gouvernementaux d'infrastructure et de semiconducteurs. La tension politique a été importante outre-Atlantique avec la négociation du budget fédéral dans un contexte d'un accroissement rapide de la charge de la dette et d'une prévision de déficit élevée pour 2023. La destitution du Président républicain de la Chambre des Représentants aura reflété, à nouveau, des problèmes de gouvernance qui pourraient engendrer, à l'avenir, des évaluations des agences de notation moins clémentes.

Le programme d'émission de titres du trésor américain spectaculaire, à un moment où les acteurs étrangers se font moins nombreux, est à noter. Les investisseurs auront retrouvé de l'attrait pour le segment obligataire domestique (+39 Md\$) à la fois sur les échéances court terme et long terme malgré l'incertitude sur l'atterrissage des taux et la volatilité élevée associée. Portés par un resserrement de politique monétaire, les produits monétaires ont été une nouvelle fois recherchés (+184 Md\$) pour leur rendement attrayant et la visibilité procurée.

Cet intérêt notable pour le marché obligataire souverain et d'entreprises de bonne qualité s'est fait au détriment des actifs risqués. Les obligations à haut rendement et des pays émergents connaissent des flux de sortie de 3 Md\$ et 2 Md\$. Les OPC et ETF actions décollectent de 16 Md\$ notamment sur l'Europe (-4 Md\$) dont la croissance a été impactée par la faiblesse du commerce international, des prix élevés de l'énergie et d'une inflation persistante. Les actions américaines (-8 Md\$) et sectorielles (-9 Md\$) connaissent les retraits les plus importants. Les investisseurs se sont plutôt délestés des grandes capitalisations boursières, des valeurs financières (-2 Md\$) et de la santé (-3 Md\$) en plébiscitant les fonds et ETF de la catégorie actions Monde (+7 Md\$) ainsi que du secteur énergie (+1 Md\$) qui a bénéficié de la remontée du prix du pétrole favorisée par la réduction des quotas de l'OPEP+, des niveaux d'inventaires historiquement bas et une demande toujours présente.

### Sommaire

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

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales

**Suivi Macroéconomique** p5

Etats-Unis  
Europe  
Asie

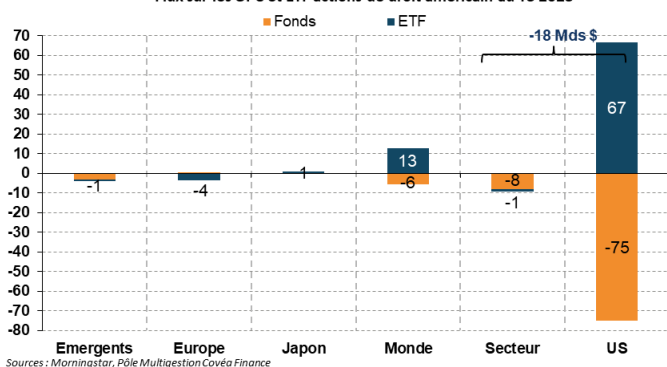
**Gwenvael Le Mao**

Gérant Multigestion

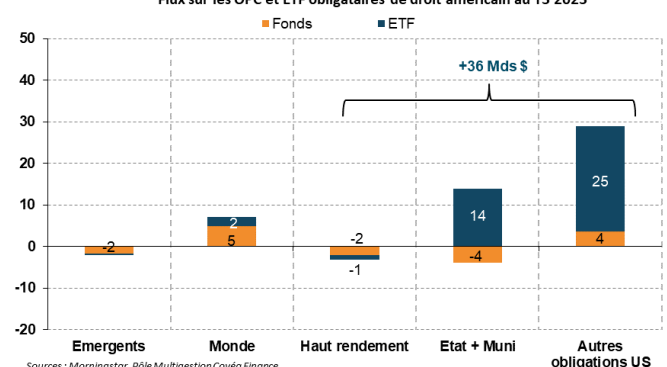


### Focus de la semaine

Flux sur les OPC et ETF actions de droit américain au T3 2023



Flux sur les OPC et ETF obligataires de droit américain au T3 2023



# Analyse de l'évolution des marchés

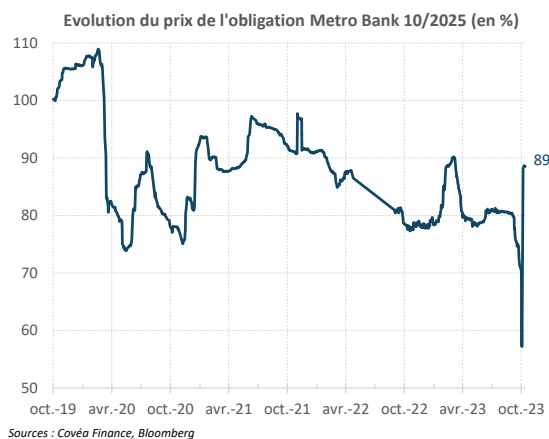
## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les marchés obligataires sont recherchés dans le contexte des développements dramatiques au Proche-Orient. Les taux corrigent fortement dans toutes les zones, dans des mouvements d'ampleur assez comparables. Les rendements 10 ans perdent ainsi une quinzaine de points de base (pbs) en zone euro, 18pbs aux Etats-Unis et 19pbs au Royaume-Uni. Ce mouvement de baisse concerne principalement les parties longues des courbes ce qui se traduit par un aplatissement de celles-ci. De plus, c'est la composante taux réel qui corrige le plus alors que dans le même temps les anticipations d'inflation progressent quelque peu, en lien avec la hausse des prix du pétrole. Le marché du crédit ne subit pas le mouvement d'aversion au risque observé sur les dettes souveraines. Les primes de risque se resserrent légèrement dans un contexte d'activité limitée sur le marché primaire. Thales y est le principal animateur avec une triple tranche à 2, 5 et 8 ans.

### Le Focus de la semaine : Nouveau signal faible dans le monde bancaire

Après les Etats-Unis et la Suisse au printemps dernier, c'est cette fois-ci au Royaume-Uni qu'une banque, certes de taille modeste, défraye la chronique. Metro bank est une « petite » banque britannique, de 22Md£ de taille de bilan, créée en 2010 par un homme d'affaires américain, Vernon Hill. Metro Bank fait partie des « challenger banks » au Royaume-Uni qui ont été nombreuses à voir le jour après la crise financière de 2008-2009 pour opposer un autre modèle aux « big four » que sont : Natwest bank qui totalise 720Md£ d'actifs au bilan, Lloyds 873Md£, Barclays 1514 Md£ et HSBC 2949 Md£. La banque se démarque par son service : des agences ouvertes 7J/7 de 8H à 20H, en complément du service en ligne, et des démarches faciles, simplifiées et rapides. Le financement des crédits repose essentiellement sur les dépôts, qui sont rémunérés sur des niveaux supérieurs aux grandes banques généralistes mais inférieurs aux banques en ligne. Les crédits bancaires sont conditionnés à un apport de 25%. Au 30/06/2023, Metro Bank compte 2.8 millions de clients, 76 agences et détient 15.5Md£ de dépôts au Royaume-Uni. La banque est sous la supervision de la BOE et des autres autorités de régulation et de surveillance bancaire au Royaume-Uni. Elle n'a pas fait partie des banques soumises au stress test 2023 en raison de sa taille.



La situation s'est récemment aggravée après que le régulateur britannique n'ait pas autorisé la banque à utiliser son modèle interne d'évaluation du risque de crédit pour les prêts immobiliers résidentiels. L'application du modèle dit standard, plus exigeant en termes de fonds propres a rendu nécessaire une augmentation de capital. Le cours de l'action Metro Bank a ainsi chuté de 30% jeudi 05 octobre en raison de craintes sur sa situation capitalistique et sur sa capacité à lever 600M£. Les prix de ses deux obligations - une obligation senior de 350M£ de maturité 2025 (cf graphique) et une obligation subordonnée de 250M£ de maturité 2028, ont également chuté de 18% et 40% respectivement. Dans un communiqué publié lundi 09/10, la banque annonce finalement une augmentation de capital de 325M£ et une restructuration de la dette de 600M£ qui prévoit une extension des maturités, une augmentation des coupons et une décote de 40% pour les porteurs de la dette subordonnée avec l'accord majoritaire de ces derniers.

Malgré cette restructuration qui met à contribution actionnaires et créanciers obligataires, une première au Royaume-Uni depuis Co-operative Bank en 2017 et Northern Rock et Bradford&Bingley en 2010, dont les dettes subordonnées avaient subi des décotes, l'avenir de Metro Bank demeure incertain compte tenu des interrogations qui demeurent sur la rentabilité de son modèle économique, a fortiori, avec un coût de financement en forte augmentation.

Il s'agit, là, d'un nouveau signal négatif dans la sphère financière, qui intervient sur un marché bancaire britannique sous surveillance, car particulièrement vulnérable compte tenu de l'exposition des agents économiques aux prêts à taux variables.

Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	06/10/23	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
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,25	4,50	3,25	0,00	0,25	1,00	2,25		
BCE - Taux Repo	4,50	4,50	4,00	2,50	1,25	0,00	0,50	2,00	3,25		
BCE - Taux Facilité de dépôt	4,00	4,00	3,50	2,00	0,75	0,00	0,50	2,00	3,25		
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	5,00	3,50	2,25	0,00	0,25	1,75	3,00		
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	4,80	4,57	3,84	3,87	3,82	23	96	93	98	-29	17
Allemagne	2,88	2,84	2,42	2,57	2,09	4	47	31	80	-24	22
France	3,47	3,40	2,95	3,12	2,68	7	52	36	79	6	55
Italie	4,91	4,78	4,10	4,72	4,52	13	81	20	39	90	48
Royaume-Uni	4,57	4,44	4,38	3,67	4,04	14	19	90	54	-30	46
Japon	0,81	0,77	0,39	0,42	0,25	4	41	38	55	74	94
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	85,6	79,7	76,2	90,6	126,9	5,9	9,3	-5,0	-41,3		
Indice Itraxx Crossover	453,7	427,9	411,0	474,1	606,7	25,8	42,7	-20,4	-153,1		

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 :

Les marchés actions européens (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) sont en légère baisse de 0,2% sur la semaine. Dans un contexte de tensions au Moyen-Orient les marchés restent à l'équilibre grâce aux annonces de stimulus en Chine et aux incertitudes sur la capacité des banques centrales à poursuivre leurs trajectoires de hausse de taux. Depuis le début de l'année, le MSCI EMU s'apprécie de 6,3%. Les secteurs de l'énergie, des services aux collectivités et de l'immobilier affichent les plus fortes hausses avec respectivement 4,8%, 3,2% et 2% sur la semaine. A contrario, le secteur de la consommation cyclique, notamment le segment du luxe est en baisse de 2,7% de même que les secteurs de la santé et de finance en baisse de 1,1% et 1%. Parmi les mouvements notables, les valeurs de défense Thales et Rheinmetall affichent des hausses de 15,1% et 12,8% compte tenu de l'environnement décrit. Galp progresse de 9,2% en raison de la hausse du cours du baril de pétrole. Parmi les baisses, Sartorius Stedim corrige de 18,2% en raison de la publication de résultats du troisième trimestre inférieurs aux attentes et d'un nouvel avertissement sur l'exercice 2023. Les volumes sont toujours en forte décroissance post Covid et le groupe fait état d'une dégradation de son niveau de rentabilité. Par ailleurs, la faiblesse de la croissance organique des ventes de LVMH a pénalisé la société (-9,5%). La décélération des ventes est plus rapide que prévue particulièrement dans les Vins et spiritueux en raison d'une faiblesse de la demande aux Etats-Unis et de niveaux de stocks toujours élevés chez les distributeurs.

### Le Focus de la semaine : Point d'étape sur le « Chips Act » européen

Proposé en février 2022 mais entré en vigueur le 21 septembre 2023, la directive européenne « Chips Act » vise à doubler la part de marché de l'Union Européenne (UE) dans la capacité de production de semi-conducteurs à 20% en 2030, y quadrupler la production de composants et rendre le continent moins dépendant à l'Asie.

Ce plan d'investissement porté par l'UE s'articule autour de trois volets principaux :

- Le premier volet, baptisé « initiative Chips for Europe », vise à fluidifier le passage des travaux de recherche vers les phases industrielles. Cette initiative est soutenue par 3,3 milliards d'euros de fonds de l'UE. Ce budget sera complété par des fonds des Etats membres. Dans le détail, ces investissements seront tournés vers la mise en place de lignes de production pilotes, le développement d'une plateforme de conception unifiée basée sur le « cloud » ainsi que la conduite de travaux de recherche en vue d'élaborer les futures puces quantiques. La création d'un "Chips Fund" est également prévue pour faciliter l'accès au financement d'entreprises européennes innovantes dans le secteur des semi-conducteurs.
- Le deuxième volet, le plus visible, vise à encourager les investissements publics et privés pour multiplier les installations d'usines de fabrication de puces en Europe. A ce jour et selon la Commission Européenne, le « Chips Act » a déjà suscité plus de 90 milliards d'euros d'investissements industriels, dont quatre projets d'ampleur inédite : En Allemagne, celui d'Intel de 30 milliards d'euros à Magdebourg, celui d'Infineon Technologies de 5 milliards d'euros à Dresde et celui de Wolfspeed et ZF de 3 milliards d'euros à Ensding. En France, celui de STMicroelectronics et GlobalFoundries de 7,5 milliards d'euros à Crolles en Isère. En plus de ces investissements de production, une enveloppe de 30 milliards d'euros viendra en soutien des industriels au-delà de la phase de R&D pour faciliter l'industrialisation des innovations et la création des lignes pilotes de fabrication. 22 milliards d'euros issus de 56 entreprises, 14 Etats membres auxquels s'ajoutent 8 milliards d'euros de fonds publics.
- Le troisième volet de la loi établit un mécanisme de coordination entre les États membres et la Commission pour surveiller l'offre de semiconducteurs, estimer la demande, anticiper les pénuries et, si nécessaire, déclencher l'activation d'une phase de crise. Un système d'alerte sur la chaîne des semiconducteurs a été mis en place le 18 avril 2023, permettant à toute partie prenante de signaler les perturbations éventuelles sur la chaîne d'approvisionnement.

« L'European Chips Act » vise à renforcer la compétitivité et la résilience européenne dans le secteur stratégique des semiconducteurs. Les récentes pénuries de composants ont mis en évidence la dépendance de l'Europe vis-à-vis d'un nombre limité de fournisseurs extérieurs à l'Union Européenne, notamment Taïwan et l'Asie du Sud-Est pour la fabrication des puces, et les États-Unis pour leur conception. Il permet à l'Europe de s'adapter à un environnement en mouvement, thématique largement identifiée dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Duros

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	13/10/23	J-7	29/06/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	29/06/23	30/12/22	sur 12 mois				
MSCI EMU	140	140	147	132	118	-0,2	↓	-5,0	↓	6,4	↑	18,8	↑
MSCI EMU Mid Cap	891	893	937	907	814	-0,1	↓	-4,9	↓	-1,7	↓	9,5	↑
MSCI EMU Small Cap	365	368	398	370	302	-0,7	↓	-8,2	↓	-1,3	↓	21,0	↑
MSCI Europe	151	150	153	143	131	1,0	↑	-1,4	↓	6,1	↑	15,6	↑
France CAC 40	7 004	7 060	7 313	6 474	5 879	-0,8	↓	-4,2	↓	8,2	↑	19,1	↑
Allemagne DAX 30	6 010	6 027	6 312	5 693	5 053	-0,3	↓	-4,8	↓	5,6	↑	18,9	↑
Italie MIB	28 237	27 811	27 928	23 856	20 786	1,5	↑	1,1	↑	18,4	↑	35,8	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 600	7 495	7 472	7 452	6 850	1,4	↑	1,7	↑	2,0	↑	10,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 783	8 663	8 675	8 417	7 940	1,4	↑	1,2	↑	4,3	↑	10,6	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, la semaine a été haussière dans un contexte de baisse des rendements mondiaux. Notons que de nombreux marchés étaient fermés en début de semaine (Japon, Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong) et biaisent quelque peu la lecture des performances. Les pays du Nord (Japon et Corée du Sud) affichent également de belles performances en lien avec la baisse des taux et le rebond induit des valeurs de croissance dans ces pays. A l'inverse, la Chine, du fait de données macroéconomiques défavorables et l'Asie du Sud-Est (Indonésie, Singapour, Thaïlande) affichent les moins bonnes performances.

Parmi les nouvelles transverses, dans les secteurs stratégiques, notons que les Etats-Unis ont notifié à la Corée du Sud une dérogation illimitée dans le temps pour le déploiement d'équipements semiconducteurs américains dans les usines de sociétés coréennes sur le sol chinois. En Chine, trois nouvelles ont retenu notre attention. En effet, le gouvernement chinois serait en train de considérer le lancement d'un plan d'infrastructure de 137 milliards de dollars pour relancer son économie. Aussi, le Premier ministre Li a appelé à des efforts pour renforcer l'infrastructure de réseaux. Enfin, le Central Huijin, société publique d'investissement, aurait augmenté sa détention de titres de quatre grandes banques chinoises, en soutien au secteur financier.

**Aux Etats-Unis**, les grands indices américains ont clôturé la semaine en hausse (S&P 500 +1,0%, Nasdaq +1,1%) dans un contexte marqué par une décreuse des rendements obligataires (-10bp, à 4,70% pour le bon du Trésor à 10 ans) largement induite par une recherche de sécurité des investisseurs face à la crise au Moyen-Orient.

En termes sectoriels, les compartiments sensibles à la baisse des taux (immobilier et services publics) et de croissance (technologie et services de communication) ont surperformé. En revanche, les valeurs de santé (équipements médicaux) et de consommation courante (alimentation) ont continué de subir des dégagements importants dans la crainte de l'impact possible des médicaments GLP1 sur les populations obèses et en surpoids.

L'UAW a déclenché le débrayage des 8,700 ouvriers de la plus grande usine de Ford (à Louisville, Kentucky), insatisfaite de la dernière proposition de la direction qui inclut une augmentation de salaire de 23% (sur 4 ans). Le mouvement de grève concerne désormais près de 22% des membres du syndicat et pourrait entraîner de nombreux licenciements chez les fournisseurs.

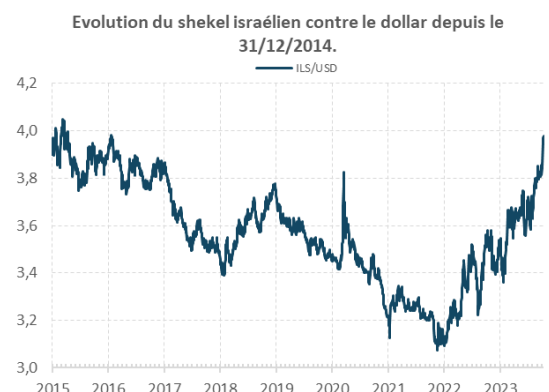
### Le Focus de la semaine : la politique monétaire d'Israël en temps de guerre

Avant même le début du conflit, la banque centrale considérait que la faiblesse du shekel était un facteur déterminant des pressions inflationnistes et justifiait un biais monétaire restrictif (taux directeur de 4,75%, en hausse de 450bp depuis début 2022). Cette politique s'est toutefois révélée peu efficace à endiguer la baisse du shekel (-9,5% entre janvier et septembre 2023) face aux ventes d'investisseurs locaux inquiets des efforts du gouvernement pour affaiblir le pouvoir judiciaire (1ère audition à la Cour Suprême le 12 septembre).

Le 9 octobre, suite aux attaques du Hamas, la banque centrale a indiqué qu'elle était prête à vendre \$30 Mds sur le marché des changes et \$15 Mds sur le marché des swaps pour soutenir le shekel : ce programme d'intervention, ancré sur des réserves de change pléthoriques (\$199 Mds, soit 38% du PIB) et une balance courante excédentaire (plus de 4% du PIB), donne à Israël les moyens d'une réponse puissante à une faiblesse prolongée de sa devise : depuis le 6 octobre, le shekel s'est stabilisé autour de 3,95, en repli de seulement 2,5% contre dollar.

A court terme, le risque de dépréciation semble faible, à 4,0 contre dollar (soit -1.5% supplémentaire), un niveau de change considéré comme un point d'intervention majeur de la banque centrale.

A moyen terme toutefois, étant donné l'ampleur de l'épargne domestique (30% du PIB selon l'IMF), le comportement des investisseurs locaux constitue un facteur clé à surveiller, au regard du risque d'une fuite de l'épargne vers des actifs étrangers plus sûrs.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)															
	13/10/23	J-7	29/06/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale				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	4 328	4 309	4 396	3 840	3 583	0,4	↑	-1,6	↓	12,7	↑	20,8	↑	1,2	↑	1,8	↑	14,8	↑	11,7	↑
Etats-Unis - Dow Jones	33 670	33 408	34 122	33 147	29 635	0,8	↑	-1,3	↓	1,6	↑	13,6	↑	1,5	↑	2,0	↑	3,5	↑	5,1	↑
Etats-Unis - Nasdaq	13 407	13 431	13 591	10 466	10 321	-0,2	↓	-1,4	↓	28,1	↑	29,9	↑	0,5	↑	2,0	↑	30,5	↑	20,2	↑
Japon Nikkei 300	490	479	486	401	401	2,3	↑	0,8	↑	22,2	↑	22,1	↑	2,9	↑	0,8	↑	9,1	↑	12,3	↑
Corée du Sud KOSPI	2 456	2 409	2 550	2 280	2 213	2,0	↑	-3,7	↓	7,7	↑	11,0	↑	1,9	↑	-2,9	↓	1,6	↑	8,8	↑
Chine - Shanghai	3 088	3 108	3 182	3 089	3 072	-0,6	↓	-3,0	↓	0,0	↓	0,5	↓	-0,7	↓	-0,5	↓	-4,1	↓	-8,3	↓
Hong Kong Hang Seng	17 813	17 486	18 934	19 781	16 588	1,9	↑	-5,9	↓	-9,9	↓	7,4	↑	2,7	↑	-2,6	↓	-8,5	↓	-0,2	↓
Marchés Emergents - MSCI	951	937	987	956	863	1,5	↑	-3,6	↓	-0,5	↓	10,2	↑	2,2	↑	-0,4	↓	1,3	↑	1,9	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

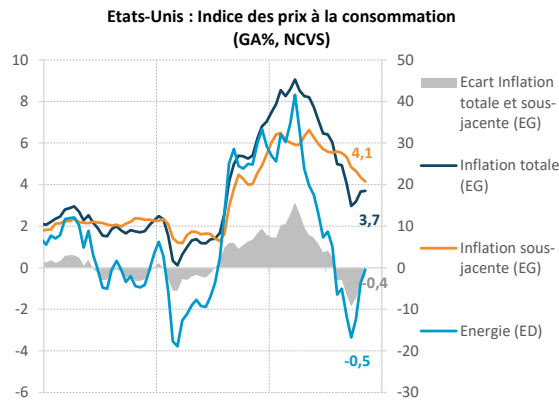


# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Des progrès modérés sur le chemin du recul de l'inflation »

**L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation s'est stabilisée en rythme annuel en septembre, à 3,7%.** Sur le mois, les prix progressent de 0,4%, une nouvelle fois tirés par l'énergie (+1,5%). Hors alimentation et énergie, l'inflation se modère progressivement, passant de 4,3% en rythme annuel à 4,1%. **Néanmoins, les prix sous-jacents (hors alimentation énergie) enregistrent sur le mois une hausse assez soutenue (+0,32%),** tirés par une accélération des prix des services (+0,6%). Cette vigueur reflète un bond marqué des prix dans l'hôtellerie (+3,6%), ainsi qu'une progression des prix des soins médicaux et des assurances. Les loyers progressent sur un rythme similaire au mois précédent (+0,5%). Les services hors alimentation, énergie et loyers, une composante qui reflète la tendance sous-jacente des tensions et est particulièrement scrutée par la Réserve fédérale, voient leur prix progresser de 0,6%



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance

Dernier point : sept-23

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Indice de confiance NFIB	Indice	sept.-23	<b>90,8</b>	91,3	98,8	92,4
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	oct.-23	<b>63,0</b>	68,1	77,6	59,0
Inflation	IPC, GA%, NCVS	sept.-23	<b>3,7</b>	3,7	4,7	8,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	sept.-23	<b>4,1</b>	4,3	3,6	6,2

\*Du 09/10/2023 au 15/10/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

sur le mois, soit la plus forte hausse mensuelle depuis un an. **Cette accélération devrait conduire le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale à maintenir un biais restrictif lors de la prochaine réunion du 1er novembre, au cours de laquelle une nouvelle hausse de taux de 25 points de base reste envisageable.** En amont de la publication de ces chiffres d'inflation, des membres du FOMC (Philip Jefferson et Lorie Logan) avaient toutefois adopté un ton plus prudent, en soulignant que la récente hausse des taux longs agit pour resserrer les conditions financières. Ainsi, ce mouvement de hausse de taux pourrait rendre moins nécessaire un relèvement supplémentaire du taux directeur. M. Jefferson, membre du conseil des gouverneurs, a souligné l'importance d'avancer avec prudence, en fonction de l'évolution des données, un message également central dans les minutes de la réunion de politique monétaire de septembre publiées cette semaine.

**A Washington, l'élection d'un nouveau président de la Chambre des Représentants est toujours dans l'impasse, renforçant le climat d'incertitudes sur le plan budgétaire.** Les Républicains (majoritaires) avaient désigné en début de semaine leur candidat, M. Steve Scalise, qui l'avait emporté sans réussir à réunir le parti (133 voix, contre 99 pour le Représentant de l'Ohio Jim Jordan). Jeudi, confronté à l'impossibilité de rassembler l'ensemble des Représentants républicains derrière sa candidature, M. Scalise a préféré renoncer à soumettre sa candidature au vote de la Chambre. Les Républicains disposent d'une majorité très courte (221 sièges, contre 212 pour les Démocrates) qui rend toute défection rédhibitoire (un minimum de 217 voix est requis pour emporter la majorité si tous les membres participent au vote). Dans la foulée du retrait de M.

Scalise, Jim Jordan a été désigné candidat du parti républicain, mais ce soutien de Donald Trump aura encore plus de difficulté à réunir l'ensemble des voix de son parti : seulement 2/3 des Représentants républicains seraient favorables à son élection à la tête de la Chambre. La paralysie de l'appareil législatif pourrait ainsi se prolonger, alors que les financements de l'aide à l'Ukraine réclamés par l'administration Biden restent bloqués et que le Congrès fait face à l'échéance du 17 novembre pour voter un nouveau budget de l'Etat fédéral. Passé cette date, les activités non essentielles du gouvernement fédéral pourraient fermer, faute de financement.

Ce climat d'incertitude entretenu depuis fin septembre, couplé à la hausse des prix de l'énergie, a pu participer à la détérioration du moral des ménages. L'indice de confiance du consommateur de l'Université du Michigan s'est dégradé en octobre, passant de 68,1 à 63 points, au plus bas depuis mai dernier. Le recul concerne à la fois l'évaluation de la situation présente et les perspectives. Les anticipations d'inflation des ménages sont en revanche en hausse, sur fond de remontée des prix des carburants.

**Les tensions sociales s'intensifient dans le secteur automobile.** Après quatre semaines de grève, le principal syndicat ouvrier UAW a décidé d'étendre la grève chez Ford à une usine de camion pickup dans le Kentucky, la plus grande du groupe, provoquant le débrayage de 8700 travailleurs. Ainsi ce sont désormais 33 000 travailleurs sur les 146 000 travailleurs syndiqués que comptent les trois constructeurs historiques de Détroit (Stellantis, GM, Ford) qui sont désormais en grève pour tenter d'obtenir des revalorisations salariales.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

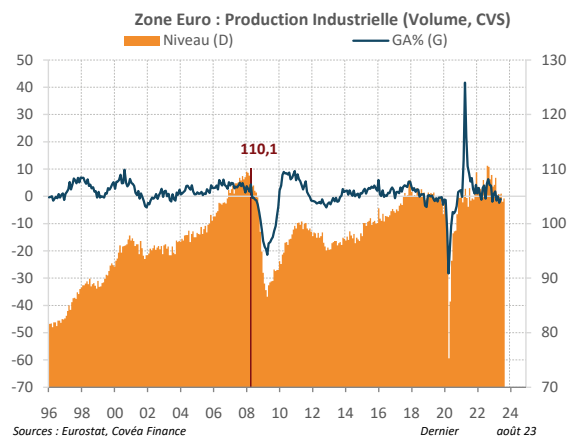


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Divergences de points de vue au sein de la BCE »

**Dans la zone euro, la production industrielle a progressé de 0,6% en août**, par rapport au mois précédent. Elle a essentiellement été tirée par la production de biens de consommation non-durables (+1,2% sur le mois), alors que l'activité s'est contractée dans les secteurs des biens intermédiaires et de l'énergie. Sur un an, la production était toutefois en baisse de 5,1% en août, avec des reculs importants dans toutes les branches manufacturières.



**La production industrielle allemande est de nouveau mal orientée en août** et enregistre une baisse pour le 4ème mois consécutif (-0,2% en août en glissement mensuel après -0,6% en juillet). Sur un an, la production industrielle a diminué de 2,0%. Cette baisse a notamment été tirée par le recul de la production dans le secteur de la construction (-2,4% en glissement mensuel). En revanche, la production manufacturière enregistre un léger rebond (+0,5% en glissement mensuel) sous l'effet de la hausse de la production dans l'industrie automobile (+7,6%). La production des secteurs les plus énergivores était bien orientée sur le mois (+0,9% en glissement en août), mais demeure inférieure de 8,3% au niveau d'août 2022.

**Le compte-rendu de la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) du mois de septembre met en lumière les préoccupations liées à la croissance et les divergences des gouverneurs.** Le compte-rendu indique que la décision d'augmenter les taux directeurs de 25 points de base était une décision « serrée ». Les membres du Conseil des gouverneurs ont estimé que les risques d'un resserrement excessif et les risques d'un resserrement insuffisant étaient devenus plus équilibrés. Concernant les taux d'intérêt, les partisans d'une nouvelle hausse des taux directeurs ont souligné que celle-ci témoignerait d'une forte détermination de la part de la Banque centrale à ramener l'inflation à la cible. Au contraire, les membres en faveur d'une pause ont indiqué qu'une grande partie de la transmission monétaire ne s'observait pas encore dans les données d'inflation, et pourrait freiner davantage la croissance économique. Sur ce point, les membres ont convenu que la croissance resterait probablement modérée dans les mois à venir. Ils espèrent néanmoins une reprise économique progressive, grâce à la progression des salaires réels, dans un contexte de marché du travail solide.

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
ZE	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	août-23	-5,0	-2,2	8,9	2,2
AL	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	août-23	-2,1	-2,5	4,6	-0,4
FR	Indicateur de confiance BdF	Indice	sept.-23	93,1	91,6	102,5	100,7
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	août-23	-4,2	-2,2	11,7	0,4
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	août-23	1,3	1,1	-3,9	-3,5

\*Du 09/10/2023 au 15/10/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**Des divisions émergent au sein de l'Union européenne concernant les aides financières à la Palestine.** Alors que le Commissaire européen hongrois Olivier Varhely avait annoncé la suspension de l'aide au développement pour les Palestiniens, la Commission a fait machine arrière et a indiqué dans un communiqué qu'il n'y aura pas de suspension des paiements. Cette aide s'élève à 1,2 milliard sur trois ans (2021-2024). L'Allemagne et l'Autriche ont décidé de suspendre leur aide bilatérale; tout comme le Danemark. En revanche, l'Espagne, la France ou encore la Belgique ont fait le choix inverse.

En Pologne, le dépouillement de la majorité des bulletins de vote confirme les indications des sondages sortie des urnes. Le parti Droit et Justice, au pouvoir depuis huit ans, arriverait en tête, mais il aurait perdu la majorité au profit d'une probable coalition menée par D. Tusk, ce qui pourrait réduire les tensions avec l'UE.

**Au Royaume-Uni, la croissance demeure atone.** L'économie britannique s'est partiellement redressée en août (le PIB mensuel progresse de 0,2% sur le mois) mais n'efface pas la baisse de 0,6% enregistrée en juillet. Les données montrent que le secteur des services a été une nouvelle fois le moteur de la croissance (+0,4% sur le mois), tandis que l'industrie et la construction ont reculé de respectivement 0,8% et 0,5% en glissement mensuel. La mauvaise orientation des dernières enquêtes concernant le secteur des services suggère que ce soutien à la croissance pourrait s'estomper.

Eloïse Girard-Desbois  
Economiste



Jean-Louis Mourier  
Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

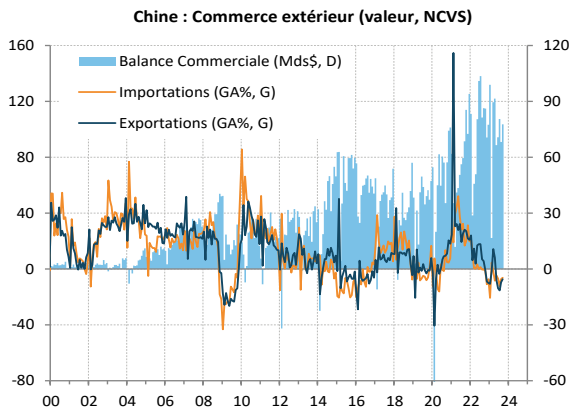
« En Chine, l'atonie des prix témoigne toujours d'une faible demande domestique »

**Les flux commerciaux chinois affichent une moindre contraction en septembre.** Les exportations continuent de décliner, à -7,3% sur un an en valeur, mais il s'agit toutefois d'une amélioration au regard du repli d'août (-9,5%). Ce moindre recul des exportations s'observe au niveau des principaux partenaires commerciaux de la Chine et en particulier vers l'UE (-11,4% en glissement annuel contre -20,6% en août) et le Japon (-6% après -20,4% en août) et dans une moindre mesure vers les Etats-Unis (-8,6% contre -9,0% en août) et l'ASEAN (-12,5% après -14,8% en août). Cette dynamique plus favorable des exportations a été largement généralisée aux différentes catégories de produits à l'exception notamment des terres rares et des navires. Les exportations de véhicules et châssis continuent d'afficher une dynamique très solide (+45,4% sur un an). Côté importations, le recul est également moins prononcé en septembre (-6,2% en glissement annuel après -

7,3% en août en valeur). Cette meilleure orientation reflète principalement des effets prix sur les importations de produits énergétiques. En volume, la dynamique des importations s'est toutefois nettement modérée concernant le pétrole brut (+13,7% contre +30,9% le mois dernier) et le charbon (+27,5% après 50,5%). Dans ce contexte, l'excédent commercial de la Chine progresse à 78 Mds\$ sur le mois.

**La dynamique des prix reste atone en Chine.** L'inflation a été nulle en septembre en glissement annuel, soit une légère modération après 0,1% en août, témoignant d'une demande domestique toujours faible. En dépit de la reprise des prix des carburants, l'inflation reste principalement tirée à la baisse par les prix de l'alimentation (-2,3% en glissement annuel), malgré un redressement séquentiel associé à la préparation de la semaine de congés de la Fête nationale chinoise (*Golden Week*). En particulier, le prix du porc baisse de 22% sur un an. L'inflation sous-jacente reste en revanche inchangée à 0,8%. Côté production, l'indice des prix (IPP) affiche toujours une évolution négative en août (-2,5% en glissement annuel) mais ce déclin s'amointrit pour un troisième mois consécutif, principalement en lien avec la progression des prix internationaux de l'énergie et des matières premières.

**La dynamique du crédit se maintient en septembre.** La croissance de l'encours des financements agrégés à l'économie chinoise reste à 9% en glissement annuel, soit une progression relativement faible au regard des dix dernières années. La dynamique du crédit bancaire reste principalement soutenue par les entreprises, bien que les assouplissements des conditions de financement hypothécaire par les autorités aient permis de renforcer l'emprunt des ménages.



Sources : Covéa Finance, General Administration of Customs, Thomson Reuters

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022	
CH	Inflation	IPC, NCVS GA%	sept-23	0,0	0,1	0,9	2,0
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS GA%	sept-23	0,8	0,8	0,8	0,9
	Exportations	Val, NCVS GA%	sept-23	-7,3	-9,5	30,0	7,1
	Importations	Val, NCVS GA%	sept-23	-6,3	-7,3	30,1	0,8

\*Du 09/10/2023 au 15/10/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

En outre, les financements par obligations publiques ont été particulièrement dynamiques sur le mois, reflétant probablement le renforcement du soutien des autorités aux projets d'infrastructures. Ces derniers pourraient encore être renforcés dans les prochains mois selon la presse qui a révélé qu'un **plan de 137 Mds\$ d'investissements supplémentaires en infrastructure** serait en préparation. En outre, le crédit devrait bénéficier du renforcement de la participation du Central Huijin (un fonds d'investissement contrôlé par l'Etat) au capital des quatre plus grandes banques du pays (*China Construction Bank, Industrial and Commercial Bank of China, Agricultural Bank of China and Bank of China*) bien que cette intervention soit d'ampleur modeste (63 millions\$).

**Sur le plan réglementaire, les autorités chinoises prennent des mesures pour limiter les sortis de capitaux.** La Commission chinoise de régulation des marchés de valeurs mobilières (CSRC) a annoncé qu'il était désormais interdit aux sociétés de courtage chinoises et à leurs filiales à l'étranger d'ouvrir de nouveaux comptes permettant aux investisseurs domestiques d'investir sur les marchés étrangers. Ce mouvement semble notamment traduire la volonté des autorités de renforcer l'investissement domestique alors que la confiance toujours fragile a pu amener les agents économiques à favoriser des investissements à l'étranger et, surtout, les investisseurs étrangers à investir moins en Chine comme l'illustrent les données de balance des paiements.

**Côté politique, la Nouvelle-Zélande a élu un nouveau gouvernement.** Le parti de centre-droite (*National Party*) a remporté l'élection générale, mettant fin à six années de règne du parti travailliste, et portant Christopher Luxon au poste de Premier ministre. Il remplacera ainsi Chris Hipkins, dont les quelques mois au pouvoir (à la suite de la démission de Jacinda Ardern) auront été compliqués par des inondations en janvier, un cyclone en février, une fusillade de masse en juillet et des scandales au sein du gouvernement.

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.