

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

19 Août 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Appel en absence...

Le 09 août dernier, la Chine a déposé plainte auprès de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) afin de dénoncer les taxes douanières que l'Union Européenne impose à l'encontre de ses véhicules électriques. En déposant cette plainte, la Chine fait appel officiellement à l'Organe de Règlement des Différends (ORD) de l'OMC, organe qui, depuis plusieurs années, est au cœur d'une tempête organisationnelle, et est devenu, malgré lui, un symbole de la remise en cause du multilatéralisme par certaines puissances internationales. Le 6 juillet 2018 déjà, nous publions une note, « *l'OMC dans l'impasse* », qui mettait en lumière la problématique du blocage de la procédure de renouvellement des juges de l'Organe d'Appel (OA) par les Etats-Unis depuis la fin 2017. Cette situation s'est dégradée à tel point que depuis la fin 2020 et l'expiration du mandat du dernier membre en exercice, plus aucun juge ne siège au sein de l'OA, faisant de cet organe une coquille vide.

Les griefs des Etats-Unis envers l'OA ne datent pas d'hier. Depuis 2005, ils reprochent à cet organe de combler les lacunes des textes de l'OMC et d'établir des principes complémentaires, créant ainsi des jurisprudences et empêchant les Etats d'utiliser certains instruments de défense commerciale, pourtant prévus dans les accords. A ce jour, les Etats-Unis n'envisagent pas de restaurer l'OA et appellent à une réforme du règlement des différends, et plus globalement à une refonte de l'OMC (*traitement des subventions par les pays qui ne sont pas des économies de marché, réglementation climatique...*), toutefois sans proposition concrète à ce stade.

Depuis sa création le 1er janvier 1995, l'OMC a reçu 621 demandes de consultations. Au 31 décembre 2023, 372 différends (soit 60% des procédures engagées) avaient donné lieu à l'établissement d'un groupe spécial. Par la suite, 191 de ces différends ont fait l'objet d'un appel (soit 51%) après remise et distribution du rapport du groupe spécial aux différentes parties. Malgré l'incapacité de l'organisation à les traiter, les Etats engagés dans cette procédure continuent de faire appel en cas de désaccord avec le rapport de ce groupe spécial. Ainsi, 26 appels sont actuellement en suspens (11 ciblant les Etats-Unis) et ne pourront pas être traités tant que de nouveaux membres ne seront pas désignés au sein de l'OA.

En raison du blocage de l'OA, l'Union européenne et d'autres membres de l'OMC ont créé en mars 2020 un mécanisme temporaire d'appel pour les différends commerciaux (*AMPA, Arrangement Multipartite concernant une Procédure Arbitrale d'appel provisoire ou MPIA, Multi-Party Interim Appeal Arbitration Arrangement*). Cet arrangement d'arbitrage d'appel provisoire est calqué sur les règles d'appel habituelles de l'OMC et peut être utilisé entre les membres souhaitant y participer. Actuellement, 53 pays dont l'Union européenne, le Japon, l'Australie, le Brésil, la Chine ou encore le Canada participent à ce mécanisme, soit 62% du commerce mondial. Les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Inde, la Russie ou encore la Corée du Sud n'y participent pas. Au 31 décembre 2023, les parties prenantes à 12 différends étaient convenues de procédures pour l'examen en appel des rapports de groupes spéciaux par ce mécanisme. Seules 2 procédures ont à ce jour abouti à des arbitrages. Dans un contexte où les Etats poursuivent leur quête de souveraineté et défendent davantage leur intérêts nationaux, la crise que traverse depuis plusieurs années le système commercial multilatéral ne semble pas prête d'être résolue.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

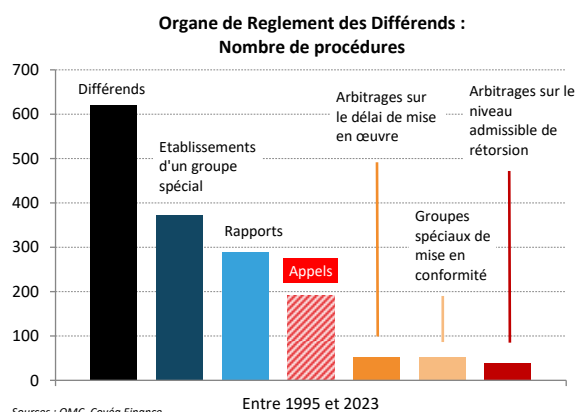
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie
Focus

Focus de la semaine

« Un système commercial multilatéral en crise... »



Nos clés de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	16/08/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,103	1,071	1,087	2,9	1,4
€ / £	0,852	0,847	0,853	0,5	-0,1
€ / Yen	162,80	172,39	158,57	-5,6	2,7
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	80	86	84	-7,8	-5,3
Indice CRB*	530	539	551	-1,7	-3,7
Prix de l'once d'Or	2 499	2 340	1 884	6,8	32,6
Prix de la tonne de cuivre	9 116	9 599	8 236	-5,0	10,7
Indice Baltic Dry**	1 691	2 050	1 247	-17,5	35,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3281	3714	1031	-11,7	218,3

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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

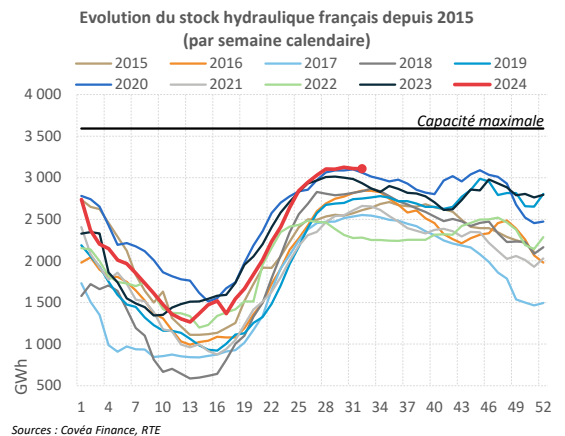
En début de semaine, les rendements obligataires ont été orientés à la baisse, sensibles à la modération des indicateurs d'inflation outre atlantique avant que cette tendance ne s'inverse à la suite de la publication d'indicateurs favorables sur la consommation aux Etats-Unis. Sur la semaine, les rendements sont stables en Europe et sont en baisse aux Etats-Unis. L'écart de taux se resserre entre les deux zones ce qui favorise le euro, qui clôture nettement au-dessus des 1,10 contre le dollar.

L'écart de taux 10 ans entre la France et l'Allemagne est à 73pb s avant une semaine importante à suivre sur le plan politique en France. Enfin, sur le marché du crédit, les primes de risque se compriment nettement, en particulier pour la catégorie haut rendement, dans un contexte de publications économiques rassurantes et en l'absence d'activité sur le marché primaire.

Le Focus de la semaine : La situation kafkaïenne des barrages français

La production hydroélectrique française a bondi de 40% sur les sept premiers mois de l'année. Ces bons résultats ont été réalisés grâce à d'importantes précipitations. A fin juillet, les niveaux de remplissage des barrages français s'établissent sur des records pour cette période de l'année, autour de 90%. Cette embellie de la production hydroélectrique se fait alors même que le secteur est le grand absent des politiques gouvernementales liées aux renouvelables. Pourtant, l'énergie hydraulique a l'avantage d'être stockable et pilotable contrairement à l'éolien ou le solaire. Avec un des parcs les mieux dotés, en Europe, la France possède une source de développement inexploitée. EDF estime que l'amélioration des ouvrages existants pourrait conduire, à court terme, à un gain supérieur à 2GW de la puissance installée. Il s'agit d'une puissance équivalente à quasiment deux réacteurs nucléaires nouvelle génération. Or, depuis plus d'une décennie aucune amélioration substantielle de la performance des infrastructures n'a été réalisée. En cause, un contentieux entre l'Etat et la Commission Européenne. Les infrastructures françaises sont pour l'essentiel sous le régime de la concession. Selon les règles européennes, les concessions doivent être mises en concurrence via des appels d'offres à leur échéance ou en cas de travaux majeurs augmentant la puissance des centrales. Aujourd'hui, environ une quarantaine de centrales seraient concernées sur les 400 ouvrages d'envergure que compte la France, et ce nombre augmente au fil du temps. En France, le duopole mené par EDF et Engie a la charge de la gestion de la majorité du parc, avec respectivement 70% et 25% des infrastructures sous gestion. D'un commun accord avec les autorités, les deux groupes ont décidé de ne pas investir dans la modernisation des barrages. Cela permet de défaut de garder ces actifs stratégiques dans le giron de l'Etat français et de maintenir l'exploitation des centrales au-delà de la durée initiale. De nombreux acteurs attendent avec impatience cette ouverture du marché français comme Total Energies ou des acteurs étrangers tels que Verbund ou Vattenfall. Parmi eux, le géant norvégien Statkraft cherchant à se diversifier, aspirait à capter une part de marché non-négligeable à la suite d'une ouverture à la concurrence. Outre son expertise dans le domaine, son absence d'endettement net (ratio dette nette/EBE de 0,2x en 2023) lui permet d'être un candidat sérieux. Implanté depuis plusieurs années dans l'Hexagone, il compte dorénavant sur les institutions européennes pour débloquer la situation. La Commission Européenne a, dès 2006, lancé contre la France une procédure d'infraction, puis a effectué des mises en demeure en 2015 et 2019 pour presser la France d'agir. Malgré cela, la situation est restée bloquée. Au fil du temps, plusieurs pistes ont émergé pour pallier ces difficultés et garder la main sur les infrastructures. La dernière en date était le transfert en pleine propriété des ouvrages aux concessionnaires. Si EDF soutient cette solution, le risque de dégradation des finances du groupe, déjà fragiles, est réel. Quant à Engie sa stratégie s'oriente davantage vers l'éolien malgré le maintien du projet Rhône-gria*. Quoiqu'il arrive aucune décision ne peut se faire sans l'aval de Bruxelles, peu favorable à cette solution. Dans le contexte politique français actuel, ce dossier risque grandement d'être renvoyé aux calendes grecques alors que l'électrification de l'économie est un des principaux défis à relever.

*Rhône-gria est un des rares projets de construction de nouvelle infrastructure hydroélectrique en France. Situé en amont du Rhône et porté par une filiale d'Engie ce projet ne fait pas l'unanimité localement.



Lucas Couvert

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	16/08/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Variations (en pbs)											
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	0,00	0,00	0,00	0,00		
BCE - Taux Repo	4,25	4,25	4,25	4,50	4,25	0,00	0,00	-0,25	0,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	0,00	0,00	-0,25	0,00		
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	-0,25	-0,25	-0,25		
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,15	0,35	0,35		
Taux 10 ans											
Variations (en pbs)											
Etats-Unis	3,88	3,94	4,40	3,88	4,27	-6	-51	0	-39	-17	26
Allemagne	2,25	2,23	2,50	2,02	2,71	2	-25	22	-46	-18	22
France	2,98	2,97	3,30	2,56	3,25	1	-32	42	-27	32	52
Italie	3,63	3,64	4,07	3,70	4,41	-1	-44	-7	-78	69	62
Royaume-Uni	3,93	3,95	4,17	3,54	4,65	-2	-25	39	-72	26	54
Japon	0,88	0,85	1,06	0,61	0,65	2	-18	26	23	52	117
Crédit											
Variations (en pbs)											
Indice Itraxx Main	53,9	61,9	60,9	58,1	74,3	-8,0	-7,0	-4,2	-20,4		
Indice Itraxx Crossover	294,5	328,8	319,2	309,9	415,6	-34,3	-24,7	-15,4	-121,1		

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

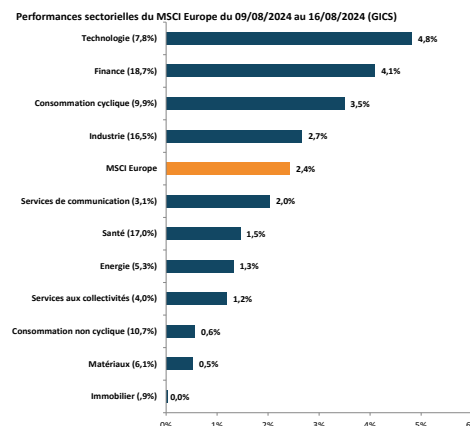
L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) progressent de 2,3 % portés par l'enthousiasme des investisseurs sur la trajectoire des différentes statistiques suggérant une modération de l'inflation aux Etats-Unis. Les secteurs de la technologie et de la finance affichent les meilleures performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +4,8% et +4%. Sur le plan des titres, le spécialiste des paiements dématérialisés Adyen ressort en tête de classement avec une progression de 19,3 % grâce à une bonne publication de résultats, alors que l'opérateur d'énergies renouvelables Orsted recule de 9,2% pénalisé par des retards dans les projets, la dérive des coûts et les problématiques de chaînes d'approvisionnement. L'indice italien progresse le plus avec +3,9 % grâce au rebond de Ferrari (+9,8%) et ses expositions bancaires, alors qu'en fin de tableau l'indice belge n'avance que de 0,2%. Depuis le début de l'année, l'indice MSCI Europe (+6,7%) affiche une performance supérieure au MSCI EMU (+5,4%) et l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (-1,5%).

Le Focus de la semaine : Altice, place à la réalité économique

Après la parenthèse des Jeux Olympiques, place à la réalité économique. Altice dirigé par Patrick Drahi poursuit son désendettement en cédant sa participation de 24,5% dans l'opérateur britannique de télécommunications BT Group au conglomérat Bharti Global. Ironie de l'histoire, le groupe indien devient l'actionnaire de référence de BT alors que la situation était inversée à la fin des années 90, date à laquelle BT détenait une participation de 21 % dans la société. Le groupe Altice constitué à coup d'acquisitions ambitieuses se voit contraint de réduire son endettement de 60 milliards d'euros accumulé durant les années de taux bas. Cette cession ne rapportera que 3,2 milliards de livres sterling alors qu'elle a coûté 4,2 milliards de livres sterling lors de sa constitution. Cet événement fait écho aux points de vigilance que nous avons mis en avant dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières quant aux sociétés endettées alors que les principales banques centrales occidentales ont resserré leurs politiques monétaires. La remontée du loyer de l'argent renchérit les opérations financières comme le remboursement des intérêts des entreprises. C'est pourquoi les ventes d'actifs se multiplient afin de réduire la pression de la charge d'intérêts alors que l'activité montre des signaux de ralentissement. Les créanciers se font d'autant plus pressants sur Altice qui leur avait proposé un schéma de restructuration drastique impliquant des pertes en promettant un ratio de levier financier de 4 contre plus de 6 fois actuellement. En mars dernier, Altice avait cédé ses actifs médias (BFM, RMC) pour 1,5 milliards d'euros au magnat de la logistique marseillais Nicolas Saadé et, début août, ouvert le capital de Sotheby's pour que le fonds souverain d'Abu Dhabi injecte 1 milliard d'euros alors que la rentabilité de la célèbre maison d'enchères se détériore. Les principaux actifs restants sont les opérateurs de télécommunications en France (SFR), au Portugal (Meo), aux USA et en République Dominicaine.

On a pu observer à nouveau la fragilité des marchés financiers, fin juillet 2024, lorsque la banque centrale nippone a relevé son principal taux directeur entraînant un vaste mouvement de dénouement d'arbitrages basé sur l'emprunt dans une devise à faible taux d'intérêt et alimentant une forte baisse des marchés actions au niveau mondial. Cet événement a sans doute accéléré la décision de cession d'actifs malgré la perte réalisée afin de diminuer le fardeau de la dette et la menace des créanciers de recourir à des moyens judiciaires.



Source : Bloomberg, Covéa Finance

Samir Ramdane

Responsable d'équipe Gestion OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	16/08/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois				
MSCI EMU	161	156	162	153	144	3,0	↑	-0,8	↓	5,4	↑	11,6	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 016	989	1 012	966	932	2,7	↑	0,4	↑	5,1	↑	9,0	↑
MSCI EMU Small Cap	417	407	410	426	397	2,6	↑	1,7	↑	-2,0	↓	5,1	↑
MSCI Europe	171	167	172	161	152	2,4	↑	-0,2	↓	6,7	↑	13,1	↑
France CAC 40	7 450	7 270	7 479	7 543	7 192	2,5	↑	-0,4	↓	-1,2	↓	3,6	↑
Allemagne DAX 30	7 039	6 809	7 006	6 629	6 203	3,4	↑	0,5	↑	6,2	↑	13,5	↑
Italie MIB	33 041	31 782	33 154	30 352	27 879	4,0	↑	-0,3	↓	8,9	↑	18,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 311	8 168	8 164	7 733	7 310	1,8	↑	1,8	↑	7,5	↑	13,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 757	9 548	9 636	8 920	8 570	2,2	↑	1,3	↑	9,4	↑	13,9	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

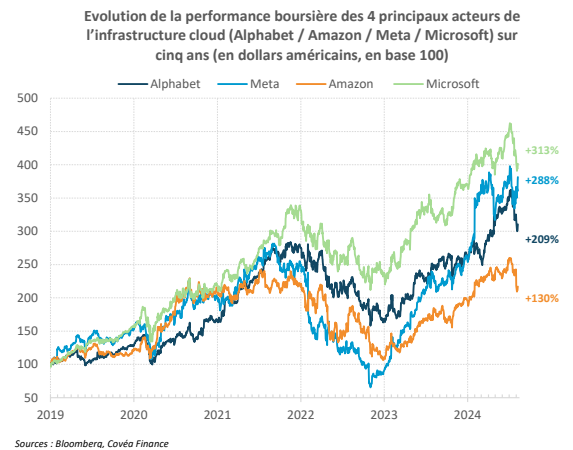
L'analyse des marchés :

En Asie, la semaine a été haussière, tirée par le rebond des pays du Nord de la région, à forte exposition technologique (Japon, Corée du Sud, Taiwan). Le Japon affiche la meilleure performance, l'accalmie sur le yen ayant favorisé les valeurs exportatrices sur la période. A l'inverse, l'Asie du Sud Est (Thaïlande, Malaisie), ainsi que l'Inde, comme souvent lorsque l'appétit pour le risque revient dans la région, affichent les moins bonnes performances, néanmoins positives. Parmi les éléments transverses, notons que le principal assembleur d'iphones, Foxconn, a annoncé un recrutement massif de 50 000 employés supplémentaires dans sa plus grande usine chinoise à Zhengzhou, en amont du lancement du prochain modèle en septembre. Enfin, pour apprécier la robustesse de la demande de puces avancées, deux nouvelles ont capté notre attention sur la période : TSMC a récemment fait croître ses commandes d'équipements d'emballages avancés pour faire face à la forte demande, quand dans le même temps, TSMC toujours, aurait confirmé l'achat d'une usine d'emballage avancé d'Innolux pour un montant de 530 millions de dollars.

Aux Etats-Unis, le marché clôture la semaine en forte hausse, porté par la poursuite du recul de l'inflation, confortant l'hypothèse des investisseurs d'une première baisse de taux de la banque centrale américaine dès septembre. En parallèle, les bonnes publications économiques sur le front de l'emploi et de la consommation ont rassuré les investisseurs sur les risques d'une récession. Les valeurs du numérique contribuaient à l'essentiel de la hausse de l'indice alors que les investisseurs attendent les résultats de Nvidia à la fin du mois pour appréhender la dynamique d'investissement dans l'intelligence artificielle. Dans le cadre du Chips Act, notons que l'entreprise de semi-conducteurs Texas Instruments a signé un accord préliminaire pour recevoir jusqu'à 1,6 milliards de dollars de financement direct pour la construction de ses usines dans le Texas et l'Utah. Le groupe s'attend aussi à recevoir de 6 à 8 milliards de dollars de crédit d'impôt.

Le Focus de la semaine : Les dépenses d'investissement dans l'infrastructure d'Intelligence Artificielle (IA) sont-elles soutenables ?

Alors que Nvidia publiera ses résultats financiers trimestriels le 28 août, les investisseurs ont déjà commencé à prendre des profits sur les entreprises exposées à la chaîne de valeurs de l'intelligence artificielle (IA) : des entreprises de puces de calcul, aux fournisseurs d'électricité pour les centres de données en passant par les solutions de refroidissement des serveurs. En effet, le manque de visibilité sur les retombées financières alors que toutes les entreprises du cloud (Meta, Microsoft, Alphabet, Oracle, Amazon) se sont engagées à augmenter leurs investissements dans l'infrastructure informatique IA sur les prochains trimestres, a mis en avant les risques d'un surinvestissement dans cette technologie. Un constat avoué à demi-mot par Alphabet qui indiquait à la fin du mois de juillet que le risque de sous investir était plus important que de surinvestir, ou dit autrement pour les investisseurs, qu'ils étaient en train de surinvestir. A cela s'ajoutent les mises en garde du fonds activiste Elliot Management sur le risque d'une bulle technologique autour de l'IA face à l'absence de cas pratiques, et ceux de Yann LeCun, en charge de l'IA chez Meta, sur les limites des grands modèles de langage actuels et le manque de visibilité sur leur modèle économique. Mais pour les entreprises de centres de données, le calcul est tout autre. L'accélération dans les montants d'investissement en amont de la diffusion de la technologie répond au besoin de mettre en place très tôt de fortes barrières à l'entrée, d'acquérir un savoir-faire technologique et de s'assurer d'être en capacité de répondre à la demande lorsque la technologie se diffusera afin de ne pas laisser des parts de marché à la concurrence. Une stratégie qui fait écho à celle mise en place par ces mêmes acteurs lors de la mise en place de l'infrastructure cloud il y a près de 20 ans, et qui a permis à Amazon d'asseoir sa domination sur le marché jusqu'à aujourd'hui. Le découplage entre la mise en place d'une infrastructure et son utilisation n'est pas nouvelle dans l'histoire économique, des chemins de fer au XIXème siècle, aux réseaux de télécommunications dans les années 1990, ou celle de l'infrastructure cloud dans les années 2000. Avec à chaque fois, une forte accélération des investissements dans un premiers temps, avant un moment de ralentissement, le temps que la technologie se diffuse. Si l'histoire se répète, le risque d'un moment de respiration dans les dépenses d'investissement dans l'IA existe. Un scénario à mettre au regard de la concentration des performances du S&P 500 ces deux dernières années autour des acteurs technologiques participant à la mise en place de cette infrastructure. Les investisseurs seront ainsi particulièrement attentifs aux résultats de Nvidia afin de s'assurer qu'il ne devienne pas le canari dans la mine.



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)															
	16/08/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale			en €		en €										
						J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois								
Etats-Unis - S&P500	5 554	5 344	5 460	4 770	4 370	3,9	↑	1,7	↑	16,4	↑	27,1	↑	2,9	↑	-1,2	↓	16,6	↑	25,3	↑
Etats-Unis - Dow Jones	40 660	39 498	39 119	37 690	34 475	2,9	↑	3,9	↑	7,9	↑	17,9	↑	1,9	↑	1,0	↑	8,0	↑	16,3	↑
Etats-Unis - Nasdaq	17 632	16 745	17 733	15 011	13 317	5,3	↑	-0,6	↓	17,5	↑	32,4	↑	4,2	↑	-3,4	↓	17,6	↑	30,5	↑
Japon Nikkei 300	574	531	600	500	476	8,1	↑	-4,4	↓	14,7	↑	20,5	↑	6,3	↑	1,2	↑	9,8	↑	17,4	↑
Corée du Sud KOSPI	2 697	2 588	2 798	2 614	2 520	4,2	↑	-3,6	↓	3,2	↑	7,0	↑	4,4	↑	-4,4	↓	-0,8	↓	5,0	↑
Chine - Shanghai	2 879	2 862	2 967	2 975	3 164	0,6	↑	-3,0	↓	-3,2	↓	-9,0	↓	-0,2	↓	-4,3	↓	-3,7	↓	-8,8	↓
Hong Kong Hang Seng	17 430	17 090	17 719	17 047	18 327	2,0	↑	-1,6	↓	2,2	↑	-4,9	↓	1,0	↑	-4,3	↓	2,5	↑	-5,8	↓
Marchés Emergents - MSCI	1 094	1 063	1 086	1 024	974	2,8	↑	0,7	↑	6,8	↑	12,3	↑	1,8	↑	-2,2	↓	6,9	↑	10,7	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Le marché des semi-conducteurs automobiles : entre croissance et ajustements

A l'instar de nombreux autres secteurs, celui des semi-conducteurs automobiles a été impacté par la pandémie de COVID-19, entraînant une pénurie sur le marché. Paradoxalement, cette pénurie a stimulé les ventes de semi-conducteurs automobiles en 2021 et 2022 en raison des « achats de panique », ce qui a conduit à des niveaux de stock élevés chez les constructeurs automobiles et les fournisseurs de premier rang.

Le marché des semi-conducteurs destinés au secteur de l'automobile a connu ainsi une augmentation de plus de 25 % de ses revenus en 2021 et 2022. En 2023, le marché a poursuivi sa trajectoire ascendante mais avec une augmentation plus modérée de 18 %. L'électrification, la numérisation, l'adoption accrue des fonctionnalités de connectivité et la conduite automatisée ont toutes contribué à une demande accrue de puces à semi-conducteurs dans le secteur automobile. Les chiffres de ce secteur apparaissent importants à surveiller, en particulier le segment des véhicules électriques, qui peuvent contenir jusqu'à trois fois plus de puces que ses homologues thermiques.

En 2023, les ventes mondiales automobiles ont atteint 92,7 millions de véhicules¹, soit une hausse de 12 % par rapport à l'année précédente. Pour la première fois depuis trois ans, ce chiffre dépasse le niveau de 2019. Les véhicules électriques² ont aussi progressé en 2023 en ventes totales (+38 %) et en proportion. Elles représentaient 15 % des ventes totales de véhicules, contre 12 % en 2022 et 8 % en 2021. Au premier semestre 2024, elles ont enregistré une hausse de 20 % par rapport à la même période en 2023. Cette croissance était tirée par la Chine, qui constituait 59 % des ventes, avec une augmentation annuelle de 30 %, suivie par l'Europe (21 %, des ventes mais avec une croissance annuelle limitée à 1 %) et enfin l'Amérique du Nord (11 % des ventes avec une hausse annuelle de 10 %).

Cette tendance a persisté en juillet 2024 avec une augmentation des ventes globales de véhicules électriques de 21 % en glissement annuel, principalement grâce à la Chine (+31%). En revanche, l'Europe a connu une évolution contraire (-8 %). L'Allemagne, le plus grand marché de véhicules électriques de l'Union européenne, a fait face à une baisse de 12 % des ventes au cours des sept premiers mois de 2024.

Les causes du ralentissement de ces ventes en Europe sont diverses et comprennent la réduction des incitations financières pour les véhicules électriques, le manque de modèles abordables combiné à une hausse des taux de financement, et les préoccupations des consommateurs concernant l'insuffisance de chargeurs.

La croissance du marché des semi-conducteurs automobiles devrait être modeste en 2024 en raison du ralentissement de la croissance des ventes de véhicules électriques, particulièrement en Europe, d'une possible correction des inventaires, et de la baisse agressive des prix de certaines catégories de semi-conducteurs, telles que les puces analogiques (qui gèrent divers signaux à l'intérieur de la voiture, tels que ceux provenant de capteurs et d'actionneurs). En effet, certains fabricants disposant d'une capacité excédentaire réduisent leurs prix pour augmenter leur part de marché et l'utilisation de leur capacité de production. De plus, les nouveaux fournisseurs de semi-conducteurs automobiles de Chine continentale concurrencent les fabricants occidentaux pour certains produits comme les semi-conducteurs de puissance IGBT (transistors bipolaires à grille isolée), cruciaux pour la gestion de l'énergie dans les véhicules électriques et hybrides.

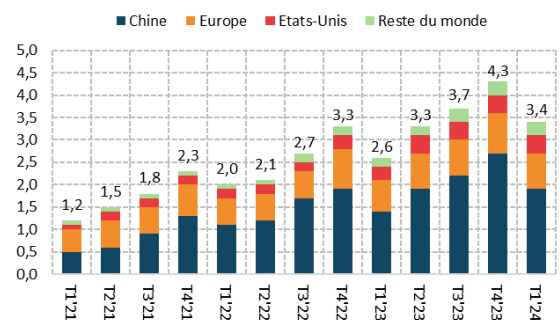
Malgré le ralentissement attendu pour 2024, l'industrie des semi-conducteurs automobiles devrait à partir de 2025 être soutenue par plusieurs facteurs, notamment l'électrification, la préférence croissante des consommateurs pour des fonctionnalités avancées (systèmes d'assistance à la conduite, connectivité des véhicules, etc.), la mise à jour OTA (« Over-The-Air »), la transition des constructeurs automobiles vers les véhicules définis par logiciel (SDV).

Enfin, pour atteindre l'objectif « net zéro », le parc européen de véhicules électriques devrait atteindre 40 millions d'ici 2030, soit une augmentation massive par rapport aux plus de 8 millions de véhicules électriques qui sillonnent actuellement les routes européennes.

1 : Selon l'Organisation internationale des constructeurs automobiles.

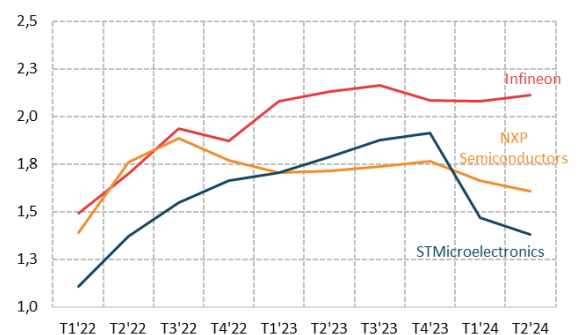
2 : Les véhicules électriques comprennent les véhicules électriques à batterie et les véhicules électriques hybrides rechargeables.

Vente trimestrielle de véhicules électriques par zone géographique



Sources : Agence internationale de l'énergie, Covéa Finance. Note : En millions. Les véhicules électriques comprennent les véhicules électriques à batterie et les véhicules électriques hybrides rechargeables.

Evolution des ventes trimestrielles de semi-conducteurs automobiles des trois plus grands fabricants mondiaux



Sources : S&P Capital IQ, présentations trimestrielles des sociétés, Covéa Finance. Note : En milliards d'euros.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

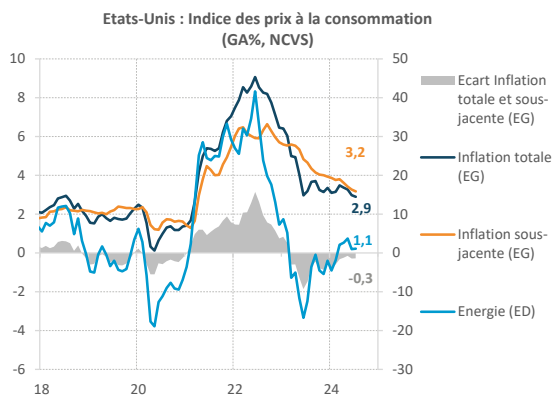


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Baisse progressive de l'inflation »

La modération de l'inflation se poursuit mais à un rythme moins rapide que lors des deux derniers mois. Après avoir reculé en juin, l'indice des prix à la consommation est en légère hausse en juillet (+0,2% en glissement mensuel). Les prix des services ont légèrement accéléré par rapport au mois de juin (+0,3% en glissement mensuel en juillet après une hausse de 0,1%), en raison notamment du rebond des loyers (réels et imputés aux propriétaires). Après avoir stagné aux mois de mai et juin, les prix des services hors alimentation, énergie et loyers (indicateur mis en avant par Jerome Powell pour jauger de la tendance sous-jacente) s'inscrivent également en légère hausse en juillet (+0,2% sur le mois). Les prix de l'énergie ont stagné en juillet, après avoir reculé de 2% en glissement mensuel en mai et juin, sous l'effet de la hausse des prix des carburants. En rythme annuel, l'inflation fléchit à 2,9% (3,0% en juin) et l'inflation sous-jacente ralentit à 3,2% (3,3% en juin), ce qui suggère que le mouvement de désinflation reste sur la bonne voie. La modération des tensions sur les prix s'observe également du côté de l'indice des prix à la production. En effet, ces derniers ont ralenti en juillet à 2,2% (en rythme annuel), après 2,7% en juin.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Indice de confiance NFIB	Indice, juil.-24	93,7	91,5	92,4	90,7
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%, juil.-24	-0,2	1,1	3,4	0,2
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%, juil.-24	-7,0	-2,6	-3,2	-9,7
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%, juil.-24	-16,0	-6,1	-3,3	-8,4
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice, août-24	67,8	66,4	59,0	65,4
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%, juil.-24	2,7	2,0	9,1	3,6
Inflation	IPC, GA%, NCVS, juil.-24	2,9	3,0	8,0	4,1
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS, juil.-24	3,2	3,3	6,2	4,8

*Du 12/08/2024 au 18/08/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Mary Daly, présidente de la Réserve Fédérale (Fed) de San Francisco, a déclaré dans un entretien accordé au Financial Times qu'il est selon elle temps de s'engager dans une détente progressive et prudente des taux directeurs américains, alors que les récentes statistiques ont renforcé sa confiance dans la maîtrise de l'inflation. Elle a indiqué : « *progressivité ne veut pas dire faible, ce n'est pas lent, ce n'est pas être en retard, c'est juste être prudent* ». Elle a ajouté que le marché du travail, bien qu'en ralentissement, n'est pas faible.

Selon le Financial Times, **près de 40% des projets d'investissements annoncés dans le cadre du CHIPS Act et de l'Inflation Reduction Act (IRA) ont été mis en pause ou retardés.** Le Financial Times a étudié l'avancée de 114 projets d'investissements supérieurs à 100 millions \$ annoncés lors de la première année de mise en place de l'IRA et du CHIPS Act, pour un total de 227,9Mds\$. Or, 84Mds\$ d'investissements (soit 37% du total) sont aujourd'hui en pause ou retardés d'au moins deux mois.

L'industrie marque le pas en juillet. La production industrielle recule de 0,6% en glissement mensuel (GM), avec une chute de 0,3% dans l'industrie manufacturière. L'activité minière a stagné et les services publics (« utilities ») ont reculé de 3,7%. Le déclin de l'industrie manufacturière est essentiellement associé à une diminution de 7,8% de la production dans le secteur des véhicules motorisés et de leurs pièces détachées alors que les autres secteurs ont été, dans l'ensemble, mieux orientés. La baisse de la production automobile semble liée à des fermetures d'usines au cours de l'été, notamment pour réaliser des opérations de maintenance. En outre, les enquêtes manufacturières d'août de l'Empire State (en hausse de -6,6 points à -4,7) et de la Fed de Philadelphie (en baisse de 13,9 à -7) évoluent en ordre dispersé concernant l'activité, mais continuent d'indiquer un affaiblissement sur le front de l'emploi.

Les mises en chantier de logements et les demandes de permis de construire ont fortement reculé en juillet (respectivement -6,8% et -4,0% par rapport au mois précédent). Sur un an, les mises en chantier affichent une chute de 16,0%. Alors que l'activité de construction résidentielle était déjà déprimée, le recul du mois dernier a été amplifié par le passage de l'ouragan Beryl au Texas.

Les ventes au détail restent vigoureuses avec une hausse de 1% en GM en juillet. Cette dynamique illustre surtout la vigueur des ventes de véhicules et de leurs pièces détachées (+3,6% en GM) et, dans une moindre mesure, dans l'alimentation (+0,9%), la santé (+0,8%) et les produits électroniques (+1,6%).

Dans sa version préliminaire, **l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a progressé plus qu'attendu par le consensus** (+1,4 point contre +0,5). A 67,8, il reste toutefois très bas. Le jugement des sondés sur la situation économique actuelle s'est encore dégradé alors que le redressement s'est concentré sur les perspectives. L'opinion des ménages sur l'inflation future est restée inchangée, à horizon d'un an comme de cinq ans.

Sur le plan géopolitique, les États-Unis assouplissent les restrictions sur le partage technologique militaire avec ses partenaires dans l'alliance Aukus (Australie et Royaume-Uni). Le gouvernement américain a annoncé une modification de la réglementation relative au trafic international d'armes afin de faciliter le partage de technologies militaires avec ses alliés. Concrètement, le Royaume-Uni et l'Australie ne devraient plus avoir besoin de demander des licences pour obtenir des technologies américaines pour environ 80% de leurs échanges liés à la Défense avec les États-Unis.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Louis Martin
Economiste Zone Asie

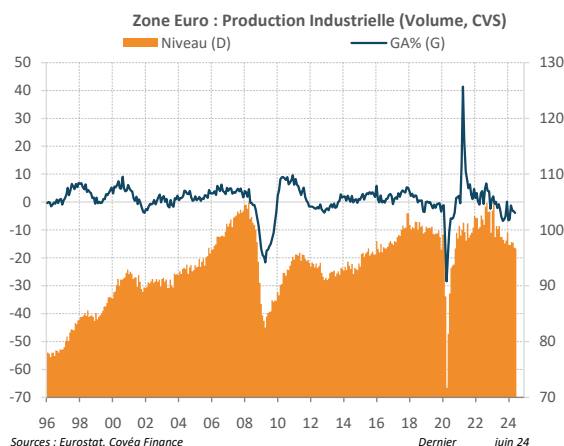


Suivi Macroéconomique

Europe

« Nouveau recul de l'activité industrielle en zone euro »

Dans la zone euro, la production industrielle a reculé de 0,1% en séquentiel au mois de juin, portant sa baisse sur un an à 3,9%. La production manufacturière a également reculé de 0,1% par rapport au mois de mai. Sa baisse est concentrée sur les biens de consommation non-durables (-2,5% par rapport à mai), alors que les biens de consommation durable ont notamment été soutenu par l'automobile.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Prod. industrielle <i>Vol, NCVS, GA%</i>	juin-24	-3,9	-3,3	2,3	-2,3
AL	ZEW <i>Indice</i>	août-24	19,2	41,8	-27,2	2,2
RU	Prod. industrielle <i>Vol, CVS, GA%</i>	juin-24	-1,5	0,4	-3,5	-0,4
	Inflation <i>IPC, NCVS, GA%</i>	juil.-24	2,2	2,0	9,1	7,3
	Inflation sous-jacente <i>IPC, NCVS, GA%</i>	juil.-24	3,3	3,5	5,9	6,2
	PIB <i>Vol, CVS, GA%</i>	T2 24	0,9	0,3	4,4	0,1

* Du 12/08/2024 au 18/08/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Eurostat a confirmé que le PIB de la zone euro a progressé de 0,3% au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent. Seize pays membres de l'Union économique et monétaire ont publié leurs estimations, dont deux (Allemagne et Lettonie) ont annoncé une contraction de l'activité. Avec cette deuxième estimation, l'institut européen des statistiques a aussi publié sa première estimation de l'évolution de l'emploi au deuxième trimestre : +0,2% en séquentiel et +0,8% sur un an.

L'excédent commercial de la zone euro a bondi de 8,3Mds€ en juin, à 22,3Mds€. Sa forte progression correspond à l'augmentation des excédents des échanges en « machines et véhicules » et en produits chimiques, ainsi qu'à la diminution du déficit en énergie. Globalement les exportations ont diminué moins que les importations par rapport au mois précédent. Cumulées sur les six premiers mois de l'année, les exportations de marchandises de la zone euro se sont contractées de 0,8% par rapport à la même période un an auparavant, pendant que les importations chutaient de 8,4%.

Les investisseurs perdent espoir en un rebond de l'activité économique en Allemagne. L'indicateur ZEW des perspectives économiques en Allemagne a accentué en août sa rechute amorcée le mois précédent : -22,6 points en un mois. Il reste certes positif, mais le recul est notable. De fait, alors que l'opinion des investisseurs sur les perspectives économiques allemandes s'était redressée depuis la fin de l'année dernière, l'enchaînement des déceptions semble les lasser. Leur opinion sur l'état actuel de la conjoncture économique reste très dégradée.

Rapportée par la presse, une étude de l'institut de recherche en économie et sciences sociales (WSI) indique que, sur la base des négociations conclues au premier semestre, **les salaires négociés devraient augmenter de 5,6% cette année en Allemagne**, soit un peu plus encore que l'année dernière. Avec une inflation qui reviendrait à 2,2% en 2024, les salaires réels progresseraient de 3,4%, du jamais vu depuis que le WSI travaille sur le sujet, en 2000. Malgré cette amorce de rattrapage, seule la moitié de la perte de pouvoir d'achat

provoquée par la poussée d'inflation serait compensée, ce qui pourrait nourrir encore des revendications élevées pour les prochains mois. Une mauvaise nouvelle pour la BCE, qui attend un ralentissement des salaires pour se convaincre de la solidité de la tendance à la baisse de l'inflation.

Dans le cadre de la préparation de son budget 2025, **l'Allemagne s'apprête à réduire drastiquement son aide militaire à l'Ukraine**. Celle-ci reviendrait au niveau de 2023 (4Mds€), alors qu'une rallonge l'avait portée à 8Mds€ cette année.

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB est restée solide au deuxième trimestre. Après avoir connu une stagnation de l'activité en 2023, l'économie britannique s'est redressée au premier semestre 2024. Le PIB est en hausse de 0,6% au deuxième trimestre (en glissement trimestriel), après une croissance déjà dynamique au premier trimestre (+0,7%). Par secteur, les services ont de nouveau été le principal moteur de la croissance (+0,8% en glissement trimestriel), tirés avant tout par le dynamisme des services aux entreprises, plutôt que par les services destinés aux ménages. Par postes de dépenses, les données suggèrent que la hausse des stocks et, dans une moindre mesure, les dépenses publiques ont été les principaux contributeurs. En revanche, la croissance de la consommation des ménages a ralenti (+0,1% après +0,3% au premier trimestre), tout comme l'investissement des entreprises (+0,1% après 0,2% au premier trimestre). Enfin, la légère hausse des exportations (+0,8%) n'a pas permis de compenser le dynamisme des importations (+7,7%), ce qui a entraîné une dégradation du solde commercial sur le trimestre.

Les dépenses des ménages semblent en revanche mieux orientées à l'entrée du troisième trimestre. Les ventes au détail en volume ont en effet rebondi en juillet (+0,5% en glissement mensuel), permettant de compenser, en partie la chute de 0,9% enregistrée le mois précédent. Une partie de ce rebond semble avoir été alimentée par les différents événements sportifs qui ont eu lieu sur le mois.

L'inflation britannique est en légère hausse en juillet, mais les tensions sous-jacentes se modèrent. Après être revenue à la cible des 2,0% en mai et juin, l'inflation a rebondi pour atteindre 2,2% en juillet. Ce rebond s'explique avant tout par l'effacement progressif des effets de base favorables sur l'énergie, qui ont fortement participé au mouvement de désinflation observé ces derniers mois. Hors alimentation et énergie, l'inflation se modère à 3,3%, après 3,5% en juin. Les tensions sur les prix des services, particulièrement regardées par la Banque d'Angleterre, s'atténuent également (+5,2% en juillet après 5,7%), dans un contexte de ralentissement de la croissance des salaires.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

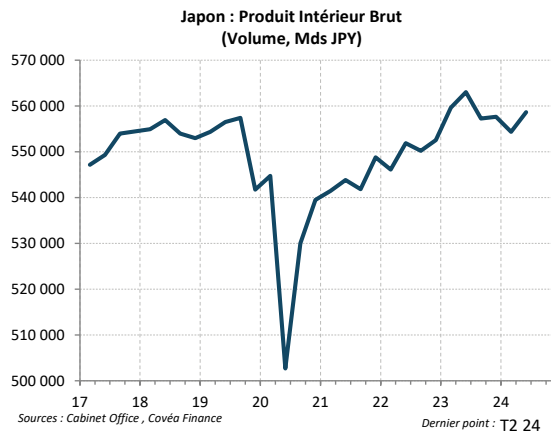
« L'activité reste peu dynamique en Chine mais se redresse au Japon »

L'activité économique chinoise reste timorée en juillet, pénalisée par le secteur immobilier. La croissance de la production industrielle poursuit son ralentissement à 5,1% en juillet en glissement annuel (GA) en volume, après 5,3% en GA en juin. Alors que les secteurs associés à la construction, comme la production d'acier et de ciment, restent les principaux freins à l'activité, les secteurs tournés vers la demande extérieure, comme l'électronique, sont mieux orientés. Côté consommation, la croissance des ventes au détail reste faible malgré un léger redressement à 2,7% en GA en valeur, contre 2% en juin, qui reflète surtout un effet de base. Concernant les investissements, les données restent très hétérogènes. Les investissements en infrastructure continuent de progresser vigoureusement, avec une croissance de 10,8% en juillet en GA après 10,2% en juin. Ces derniers semblent notamment bénéficier de l'accélération

des émissions de titres du secteur public. En revanche, la dynamique des investissements dans le secteur manufacturier montre des signes de modération (8,3% en GA, après 9,3% en juin), avec des signes de faiblesse dans les secteurs associés à la transition énergétique comme les véhicules électriques. Dans l'ensemble, le principal frein à l'activité demeure le secteur immobilier avec des investissements qui continuent de décliner fortement (-10,8% en GA, après -10,1% en juin). Les données de ventes de logements et de mises en chantier ne montrent toujours pas de signe de stabilisation du secteur en dépit des mesures d'assouplissement annoncées par les autorités.

L'activité économique chinoise reste affectée par une faible demande domestique, comme l'illustre la dynamique modérée des financements agrégés à l'économie (8,2% en GA après 8,1% en juin). En particulier, la croissance des prêts bancaires a atteint un nouveau plus bas historique à 8,7% en GA, une modération qui s'est généralisée aux ménages et aux entreprises.

Au Japon, l'économie se redresse au deuxième trimestre, soutenue par une reprise de la demande domestique. Le PIB a affiché une croissance solide de 0,8% en glissement trimestriel (GT) au T2 après le déclin de 0,6% enregistré au T1. Malgré ce rebond séquentiel, le PIB reste en baisse de 0,8% sur un an. Après s'être maintenue en contraction trimestrielle depuis le T2 2023, la consommation des ménages s'est enfin redressée vigoureusement, de 1% en GT, soutenue par les hausses de salaire et des baisses d'impôt. Les investissements des entreprises (+0,9%), les investissements publics (+4,5%) et les investissements dans le logement (+1,6%) se sont également significativement redressés, illustrant une reprise généralisée de la demande domestique japonaise. Les seules contributions négatives à la croissance trimestrielle viennent des variations de stocks et de la balance commerciale, dont les évolutions sont également en ligne avec une forte reprise de la demande domestique. Le déflateur du PIB, une mesure de l'évolution des prix sur la valeur ajoutée



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 24	-0,8	-1,0	1,1	1,7
	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	juil.-24	3,6	3,9	5,1	3,0
	Total des flux de crédit	GA%	juil.-24	8,2	8,1	9,6	9,5
CH	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	juil.-24	5,1	5,3	3,4	4,6
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	juil.-24	2,7	2,0	-0,8	7,8

*Du 12/08/2024 au 18/08/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

domestique, reste également en hausse pour un 7ème trimestre consécutif, de 3% au T2 2024. Ainsi, ces données vont dans le sens de la Banque du Japon, qui justifie l'accélération de sa normalisation monétaire par la formation d'un cercle vertueux entre dynamisme économique, hausse des salaires et hausse des prix. Néanmoins, la reprise de la demande japonaise devra se confirmer au cours des prochains trimestres pour lever les incertitudes sur l'activité.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : Le Japon se dirige vers un changement de Premier ministre

Le Premier ministre F. Kishida a indiqué qu'il ne se présentera pas à sa réélection à la tête de son parti, le Parti libéral-démocrate (PLD), le 27 septembre. Après plus de 3 ans en poste, il quittera donc la fonction de Premier ministre et sera remplacé par le vainqueur de cette élection interne au parti.

Des scandales de détournement de fonds publics ou encore concernant les liens entre le PLD et une organisation religieuse à caractère sectaire (Église de l'Unification) ont affecté la popularité de l'exécutif au cours des dernières années. **Le taux d'adhésion du gouvernement Kishida a atteint des niveaux historiquement faibles**, en-dessous des 30% depuis la fin 2023. Dans ce contexte, plusieurs personnalités du parti, dont l'ancien Premier ministre Y. Suga, ont appelé à la démission de F. Kishida, remettant en cause la capacité du parti à remporter la prochaine élection générale, qui devrait se tenir en octobre 2025 si des élections anticipées ne sont pas organisées avant. Toutefois, le retrait de F. Kishida était largement inattendu, notamment parce qu'il avait entrepris de nombreux déplacements récemment qui avaient été associés par la presse à un début de campagne pour sa réélection.

La succession de F. Kishida reste très incertaine et pourrait avoir des implications politiques considérables. Si plusieurs responsables ont indiqué étudier la possibilité d'une éventuelle candidature, aucun ne s'est, pour l'heure, officiellement présenté. L'organisation des différents courants politiques en factions distinctes au sein du PLD permettait auparavant davantage de clarté dans le processus de sélection mais la dissolution de nombreuses factions à la suite des scandales de détournement de fonds publics rend ces élections moins lisibles.

Parmi les personnalités politiques pressenties pour se présenter à l'élection, S. Ishiba est en tête des sondages d'opinion. Cet ancien ministre de la Défense a indiqué que, s'il se présentait à l'élection, il ferait campagne pour la suppression du paragraphe de la Constitution japonaise qui renonce au droit du Japon à faire la guerre. Ses quatre dernières tentatives pour être élu à la tête du parti se sont toutefois soldées par des échecs. **T. Kono, l'actuel ministre du Numérique et ancien ministre des Affaires étrangères et de la Défense, également très populaire, pourrait aussi présenter sa candidature.** Il avait échoué au deuxième tour de l'élection de 2021 face à F. Kishida. Critique vis-à-vis des « *Abenomics* » (larges assouplissements budgétaire et monétaire), il a accueilli favorablement les hausses de taux de la Banque du Japon et est en faveur d'un renforcement de l'immigration face au vieillissement de la population. T. Motegi, l'ancien ministre des Affaires étrangères et actuel secrétaire général du PLD, aurait également manifesté son intention de se présenter à l'élection, à l'instar de Koizumi Shinjiro, le ministre de l'Environnement de 43 ans (le Japon n'a jamais eu de premier ministre de moins de 50 ans depuis la seconde guerre mondiale) et fils de l'ancien Premier ministre Jun'ichirō Koizumi. Enfin, S. Takaichi, la ministre de la Sécurité économique, qui, dans la continuité de S. Abe, est en faveur de politiques économiques beaucoup plus accommodantes et donc d'un abandon temporaire de la cible d'équilibre de la balance budgétaire primaire, pourrait également être candidate.

Pour se présenter à l'élection, un candidat doit obtenir le soutien de 20 députés du parti. L'issue du scrutin est ensuite décidée à parts égales entre, premièrement, des votes des élus du parti au parlement et, deuxièmement, des votes de l'ensemble des membres du parti. Si aucun candidat ne remporte de majorité absolue au premier tour, un deuxième tour est organisé entre les deux premiers candidats. **Le nouveau président du parti succède à l'ancien dès l'annonce des résultats définitifs et il accède ensuite au poste de Premier ministre à l'issue d'un vote au parlement national** – il s'agit normalement d'une formalité comme le PLD dispose d'une majorité absolue.

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.