

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

2 Septembre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Maîtrise

Maîtriser sa chaîne de valeur, une option stratégique à nouveau au cœur des décisions des entreprises. L'optimisation des chaînes de production, qui a prévalu pendant près de deux décennies, n'a pas disparu. Mais, dans un monde où la coopération est mise à l'épreuve, les différentes crises vécues ces dernières années - sanitaires, géopolitiques, politiques - poussent les entreprises à revoir leurs modèles. C'est l'une des conclusions mise en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières depuis plusieurs années.

Sécuriser des capacités de production, protéger l'approvisionnement d'une matière première critique, soutenir financièrement un fournisseur essentiel, ou, en aval, s'assurer de débouchés... Autant de buts, non exhaustifs, que les managements des sociétés poursuivent à présent.

Nous avons précédemment évoqué le cas de Novo Nordisk, prenant le contrôle d'un de ses fournisseurs afin de s'assurer de la capacités de production suffisante pour accompagner le développement du marché colossal de l'obésité. C'est également ce que Prysmian, leader mondial des câbles utilisés notamment pour les infrastructures énergétiques, désire réaliser en acquérant Encore wire. L'entreprise augmente ainsi sa production aux Etats-Unis, marché essentiel supporté par la politique de l'IRA, et dispose désormais de sa propre fonderie de cuivre, sécurisant davantage l'approvisionnement de cette matière première indispensable.

Plus récemment, Porsche a sauvé Varta, société en proie à des difficultés financières, en prenant une participation à son capital. La raison ? La filiale V4Drive Battery de Varta produisait des cellules i-on indispensables à la fabrication d'un de ses modèles hybrides. Dans la même veine, Boeing, ainsi qu'Airbus, ont également acquis l'un de leurs fournisseurs, Spirit Aerosystems. Une entreprise qui appartenait il y a 20 ans au constructeur américain mais qui avait été sortie du giron afin, à l'époque, d'améliorer le profil de rentabilité de l'avionneur. Deux décennies plus tard, et face aux difficultés rencontrées dans ses chaînes de production, Boeing a désiré reprendre le contrôle d'une partie de sa chaîne d'approvisionnement.

Dans le secteur de l'acier, alors que Tenaris, fabricant de tubes pour l'industrie des hydrocarbures, a tenté d'accroître ses capacités américaines en achetant la filiale du groupe allemand Benteler, Vallourec, son principal concurrent, a vu Arcelor prendre une participation conséquente à son capital. Pour cette dernière, l'objectif est de descendre la chaîne de valeur en s'assurant des débouchés à plus forte valeur ajoutée et plus diversifiés que sa clientèle existante.

Ces exemples soulignent la nécessité pour les entreprises d'être plus autonomes afin d'améliorer leurs aptitudes à répondre aux défis d'un monde mouvant et conflictuel. Toutefois, le succès de ces opérations n'est pas garanti. Dans un environnement où les coûts de financement sont plus élevés, l'emploi des ressources est d'autant plus critique. En disposer est un atout majeur, tout comme la capacité de l'entreprise et de son management à choisir les bonnes cibles et à les intégrer. C'est ce que nous déclinons pour notre stratégie de sélection des entreprises dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Jacques-André Nadal

Directeur adjoint des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Focus
Asie

Focus de la semaine

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	30/08/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,105	1,071	1,084	3,1	1,9
€ / £	0,841	0,847	0,856	-0,7	-1,6
€ / Yen	161,49	172,39	157,82	-6,3	2,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	79	86	87	-8,8	-9,3
Indice CRB*	536	539	553	-0,5	-3,0
Prix de l'once d'Or	2 505	2 340	1 947	7,0	28,6
Prix de la tonne de cuivre	9 235	9 599	8 423	-3,8	9,6
Indice Baltic Dry**	1 814	2 050	1 086	-11,5	67,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2963	3714	1034	-20,2	186,7

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 :

Les rendements obligataires se sont tendus sur la semaine malgré l'absence de catalyseurs majeurs de part et d'autre de l'Atlantique. Les données concernant l'inflation, notamment, ont été conformes aux attentes. Le taux de référence américain à 10 ans progresse de 10 points de base (pb) à 3,90%. En Zone euro, les rendements du Bund et de l'OAT 10 ans sont en hausses respectives de 8 et 9 pb à 2,55% et 3,58% tandis que les dettes périphériques ont sous-performé : +12 pb pour le taux du BTP et du Bonos à 4,36% et 3,82%. L'ampleur des volumes d'émissions obligataires explique pour partie ces mouvements : le Trésor américain a en effet émis plus de 200 Mds USD sur les maturités 2, 5 et 7 ans et en Zone euro, tous types d'émetteurs confondus, 63Mds EUR d'émissions dont 20 Mds de dette d'entreprise ont alimenté le marché, ce qui classe la semaine au 4ème rang en termes d'activité depuis le début de l'année. Citons parmi ces émetteurs EssilorLuxottica qui a émis une double tranche 5 ans et 8 ans offrant des rendements de 2,94% et 3,12% pour un montant total de 2Mds EUR.

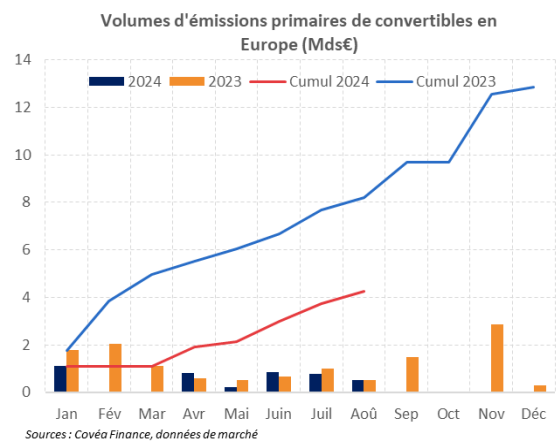
Les primes de risque du crédit européen sont stables sur la catégorie investissement et progressent modérément sur le haut rendement (+2 pb pour l'indice synthétique iTraxx Crossover à 288 pb).

Le Focus de la semaine : Performance et activité primaire des obligations convertibles européennes

Après un bon cru 2023, les obligations convertibles européennes continuent de bénéficier d'un environnement globalement porteur depuis le début de l'année. L'indice Bloomberg Convertible « EMEA* » affiche une performance de +7,8% à fin août, encadrée par celle des actions (+11,5% pour l'indice Stoxx 600 dividendes réinvestis) et du crédit (+2,5% pour l'indice iBoxx € Corporate). Cette performance est toutefois à relativiser compte tenu de la présence dans l'indice de l'obligation Siemens Energy 2025 qui n'est pas à proprement parler une obligation convertible, mais de type mandatory (conversion obligatoire à l'échéance, absence de plancher obligataire). L'obligation, plus gros poids de l'indice (3,5% actuellement), tirée par son action sous-jacente (+117%), est en hausse de 98% sur l'année. Si le principal moteur de performance des convertibles reste la hausse des actions grâce à un delta moyen d'environ 35%, leur portage et le resserrement des primes de risque du crédit (-22 pb pour l'indice iTraxx Crossover) ont largement compensé la hausse des taux souverains (+23 pb pour le Bund 5 ans à 2,18%).

L'activité primaire est en revanche décevante malgré l'écart de coupon entre obligations classiques et convertibles, favorable à l'émetteur : le rebond d'activité observé en 2023 où on avait compté 26 émissions totalisant 12,8Mds équivalents EUR ne s'est pas confirmé cette année puisqu'à fin août, seulement 13 émetteurs étaient venus se financer sur le marché des convertibles pour un montant total de 4,2Mds EUR ; ce volume d'émissions est insuffisant pour compenser la contraction de l'univers depuis le début de l'année qui se chiffre à plus de 10Mds EUR (environ 15% de l'encours) en comptant les remboursements à échéance, les conversions et les rappels par les émetteurs. Une douzaine d'émissions convertibles arrivent encore à échéance d'ici la fin de l'année pour un montant total de 2,4Mds EUR, et une quarantaine d'ici un an pour un montant de 11,6 Mds EUR. Cette capacité de l'univers à se renouveler reste au cœur de notre attention sur cette classe d'actifs.

*Europe, Moyen-Orient, Afrique



Charles Lepic
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	30/08/24	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											
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											
Etats-Unis	3,90	3,80	4,40	3,88	4,11	10	-49	2	-20	-2	29
Allemagne	2,30	2,23	2,50	2,02	2,47	7	-20	28	-17	-9	25
France	3,03	2,93	3,30	2,56	2,98	9	-27	47	4	41	55
Italie	3,70	3,57	4,07	3,70	4,12	13	-37	0	-42	80	66
Royaume-Uni	4,02	3,91	4,17	3,54	4,42	10	-16	48	-41	-9	52
Japon	0,90	0,90	1,06	0,61	0,65	0	-16	28	25	52	120
Crédit											
Indice Itraxx Main	52,6	52,2	60,9	58,1	69,5	0,4	-8,4	-5,6	-16,9		
Indice Itraxx Crossover	288,5	286,4	319,2	309,9	391,8	2,1	-30,7	-21,4	-103,3		

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

Analyse de l'évolution des marchés

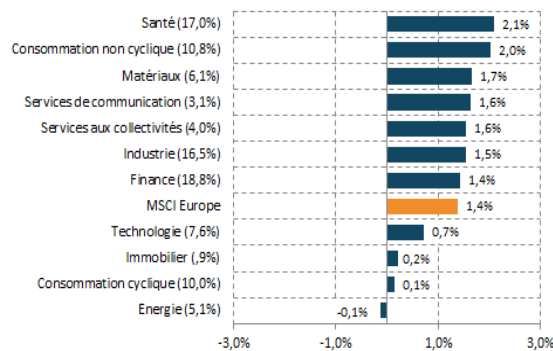
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés européens poursuivent leur rebond sur la semaine avec notamment un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en progression de +1,4%, dépassant ainsi le pic annuel de juillet et effaçant la forte baisse du début du mois d'août. L'indice est désormais en hausse de +9,6% depuis le début de l'année. Parmi les meilleures performances sectorielles, nous retrouvons la santé (+2,1%) qui affiche également la plus forte progression depuis le début de l'année, grâce à la hausse des plus fortes capitalisations de l'indice tel que Novo Nordisk. La consommation non cyclique (+2,0%) progresse aussi, sa composante boisson bénéficie de l'annonce de la Chine de ne pas mettre en place dans l'immédiat des taxes sur les exportations de spiritueux et de liqueurs. Notons également sur la semaine la bonne performance du secteur des matériaux (+1,7%), tiré à la hausse par les entreprises de chimie qui bénéficient des annonces rassurantes du management de Givaudan sur ses perspectives 2025 et également des bons résultats de Novonesis. Enfin, l'énergie (-0,1%) baisse sur la semaine, reflet des craintes concernant la demande en Chine, faisant fi des tensions géopolitiques.

Au niveau des valeurs, parmi les meilleures performances de la semaine, le livreur de repas à domicile Delivery Hero bondit (+15,0%), suite à l'annonce de l'introduction en bourse de sa filiale Emirati, Talabat. La société anglaise Bunzl (+10,1%) bénéficie de la publication de ses résultats, du relèvement de ses prévisions de marges 2024 et de l'annonce d'un programme de rachat d'actions. Enfin, la société d'engrais OCI (+8,9%) est en hausse en réaction à l'annonce de la cession de sa filiale américaine Iowa Fertilizier à Koch Industries.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 23/08/2024 au 30/08/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Les applications de l'intelligence artificielle au service de la santé, l'exemple de la radiologie et de la radiothérapie

Depuis quelques années, le secteur de la santé est confronté à des défis majeurs qui se sont accrus lors de la pandémie de Covid-19. Les demandes d'examen et de prises en charge de patients explosent alors que le nombre de professionnels de santé est loin de suivre cette tendance. Ceci met en exergue la nécessité croissante d'efficacité et de fluidité au sein des hôpitaux et des services de santé. Les solutions technologiques, et plus particulièrement l'intelligence artificielle (IA), apparaissent alors indispensables pour traiter rapidement et précisément un volume croissant de données médicales. Les potentielles applications de l'IA dans la santé sont vastes, et nombre sont déjà mises en place pour mieux exploiter les données et ainsi adapter les soins, rendre les diagnostics plus précis et plus rapides, gérer plus efficacement les flux dans les hôpitaux et la formation des médecins.

Les acteurs de la radiologie bénéficient particulièrement de ces applications. La solution « AI-Rad Companion Chest CT » proposée par la société allemande de technologies médicales Siemens Healthineers est une réponse aux défis rencontrés par les radiologues et offre une visualisation améliorée des organes et des anomalies permettant des diagnostics beaucoup plus rapides et précis. Son logiciel « Deep Resolve » permet d'acquérir plus rapidement des images de meilleure résolution. L'IA peut également aider au positionnement des patients lors d'IRM et l'inclinaison de la machine pour les scanners afin d'avoir une image plus visible et plus rapidement, ce qui limite la dose de radiation et les consultations clients.

Elle est également utilisée pour améliorer les flux des hôpitaux. Ainsi, la plateforme « HealthSuite » du néerlandais Philips, associé à l'éditeur américain Salesforce, est basée sur « l'informatique en nuage » (cloud) et l'IA et rassemble des données médicales pertinentes de patients aidant les médecins dans leur analyse et prise de décision. L'IA est également au service de l'oncologie et de la radiothérapie et permet par exemple de développer des logiciels capables d'améliorer la précision du dosage lors d'un traitement grâce à la radiothérapie adaptative. Par exemple, le suédois Elekta a annoncé le lancement d'un accélérateur linéaire « Evo », dotée d'une nouvelle imagerie haute définition améliorée par l'IA qui permet aux médecins de choisir la technique la plus adaptée pour chaque patient.

Ces applications de l'IA offrent une réponse aux défis du secteur de la santé et démontrent la capacité de ces entreprises à bénéficier de ces progrès, thématique que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Ambre Saada

Gestion Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	30/08/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	165	163	162	153	147	1,2	↑	1,9	↑	12,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 045	1 030	1 012	966	956	1,4	↑	3,2	↑	9,3	↑
MSCI EMU Small Cap	430	429	410	426	403	0,1	↑	4,7	↑	6,6	↑
MSCI Europe	176	174	172	161	154	1,4	↑	2,5	↑	14,4	↑
France CAC 40	7 631	7 577	7 479	7 543	7 317	0,7	↑	2,0	↑	4,3	↑
Allemagne DAX 30	7 264	7 158	7 006	6 629	6 311	1,5	↑	3,7	↑	15,1	↑
Italie MIB	34 373	33 650	33 154	30 352	28 832	2,1	↑	3,7	↑	19,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 377	8 328	8 164	7 733	7 439	0,6	↑	2,6	↑	12,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 955	9 834	9 636	8 920	8 695	1,2	↑	3,3	↑	14,5	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés clôturent la semaine globalement en hausse. L'Asie du Sud Est bénéficie de l'affaiblissement du dollar. A l'inverse, la Corée du Sud est pénalisée par des prises de bénéfices sur les valeurs liées aux puces mémoires (Samsung et SK Hynix) après les résultats de Nvidia. La Chine était impactée par la poursuite de la dégradation des indicateurs d'activité manufacturière et de mauvaises publications d'entreprises, notamment dans la sphère de l'internet (Pinduoduo). Dans le domaine de la défense, on notera que le gouvernement taiwanais a annoncé un projet de construction de sept sous-marins d'ici 2038, pour un coût total estimé à \$8,9 Mds. Parallèlement, Samsung SDI et General Motors vont investir \$3,5 Mds dans une entreprise commune destinée à produire des batteries pour véhicules électriques dans l'Indiana, avec plus de 1,600 créations d'emplois à la clef.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en hausse de 0,2%. Les valeurs sensibles à la baisse des taux (finance et services publics) ou cycliques (industrie et matières premières) affichaient les meilleures performances, bénéficiant des commentaires accommodants de la Réserve Fédérale. A l'inverse, les investisseurs prenaient des bénéfices sur les valeurs du numérique et en particulier les semi-conducteurs après la publication de Nvidia. La sphère technologique était aussi pénalisée par le recul de l'une des autres valeurs phares de l'Intelligence Artificielle, Super Micro Computer, après les accusations de manipulations comptables par la société de recherche Hindenburg et la décision de la société de reporter sa publication de résultats. Sur le plan politique, Kamala Harris est à présent devant ou à égalité avec Donald Trump dans les 7 états-clés de la course à la présidentielle : Arizona (égalité), Géorgie (+2 points), Michigan (+3), Nevada (+4), Caroline du Nord (+2), Pennsylvanie (+4) et Wisconsin (+8).

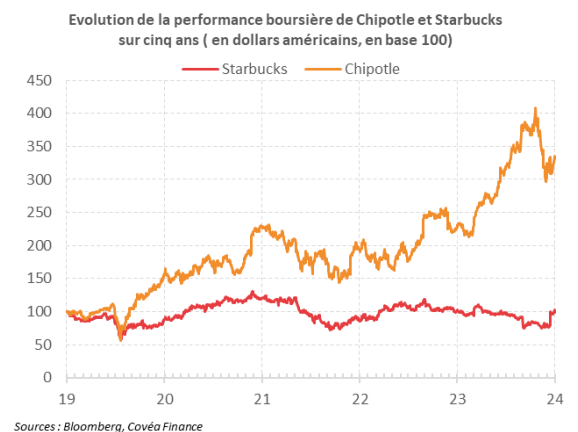
Le Focus de la semaine : Les activistes à la manœuvre

La pandémie du covid-19 a entraîné de nombreux changements de comportement chez les consommateurs, favorisant ainsi la croissance des ventes en ligne, l'émergence de nouvelles marques, la recherche de produits au meilleur prix et une certaine préférence pour les services au détriment des biens. Dans ce contexte, de nombreuses sociétés du secteur de la consommation discrétionnaire ont dû s'adapter et redéfinir leurs stratégies de croissance, sous peine d'être fortement pénalisées en bourse, à l'image de Nike, Estée Lauder ou Starbucks. Toutefois, ces dernières semaines, les actions de ces entreprises ont été soutenues par une entrée au capital d'activistes (Nike) où un changement programmé de direction (Estée Lauder) ; réunissant les deux, Starbucks, s'est inscrit en hausse de 25% le 13 août dernier, en réaction à la nomination prochaine d'un nouveau Pdg, Brian Niccol, sous la pression de plusieurs fonds activistes, dont Elliott Investment Management.

Actuel directeur général de Chipotle, chaîne de restauration rapide spécialisée dans la cuisine « tex-mex », Brian Niccol dispose d'un bilan solide de redresseur d'entreprises. Lors de son arrivée en 2018, l'entreprise sortait d'une crise de sécurité sanitaire qui avait fortement impacté ses résultats financiers et son image de marque. Sous sa direction, Chipotle s'est refocalisée sur le marché américain, a amélioré la qualité de ses produits, interrompu sa politique pro-franchisés et accéléré sa transformation numérique. Depuis son arrivée, Chipotle a vu ses revenus doubler et son bénéfice a été multiplié par sept menant à une progression de son cours de bourse de près de 800%.

Les problèmes de Starbucks, ancrés dans une mauvaise productivité des boutiques, des commandes en ligne faibles ou une expérience client décevante, semblent donc largement dans les cordes du nouveau Pdg. Toutefois, le problème chinois demeure puisque malgré l'augmentation de 65% du nombre de magasins depuis 2019, la chaîne y enregistre des ventes en baisse de 38%, à la suite de la dégradation du pouvoir d'achat des consommateurs et à l'intensification de la concurrence (Luckin Coffee et Cotti Coffee ont des offres deux fois moins chères). Bien que Chipotle soit absent de Chine, Brian Niccol pourra toutefois capitaliser sur son expérience chez Yum! Brands (maison mère de KFC, Pizza Hut et Taco Bell) qui s'était jadis séparée de ses activités en Chine dans un contexte similaire.

Ces éléments pointent vers un tournant stratégique et opérationnel susceptible de redorer l'image de marque et relancer la croissance du géant du café.



Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	30/08/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale			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	5 648	5 635	5 460	4 770	4 508	0,2	3,4	18,4	25,3	1,6	0,3	18,3	23,0
Etats-Unis - Dow Jones	41 563	41 175	39 119	37 690	34 722	0,9	6,2	10,3	19,7	2,3	3,0	10,2	17,5
Etats-Unis - Nasdaq	17 714	17 878	17 733	15 011	14 035	-0,9	-0,1	18,0	26,2	0,4	-3,1	17,9	23,9
Japon Nikkei 300	582	576	600	500	493	1,1	-3,1	16,4	18,0	1,1	3,5	12,2	15,4
Corée du Sud KOSPI	2 674	2 702	2 798	2 614	2 556	-1,0	-4,4	2,3	4,6	-0,7	-4,7	-1,1	2,2
Chine - Shanghai	2 842	2 854	2 967	2 975	3 120	-0,4	-4,2	-4,5	-8,9	1,2	-4,9	-4,3	-8,5
Hong Kong Hang Seng	17 989	17 612	17 719	17 047	18 382	2,1	1,5	5,5	-2,1	3,5	-1,4	5,6	-3,4
Marchés Emergents - MSCI	1 100	1 101	1 086	1 024	980	-0,1	1,3	7,4	12,2	1,2	-1,8	7,4	10,1

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'essor de la logistique contractuelle

La logistique contractuelle implique une collaboration à long terme entre une entreprise et un prestataire pour des services logistiques personnalisés. Elle couvre un vaste éventail de prestations, allant de la gestion de stocks en entrepôts aux opérations liées (par exemple, le conditionnement, l'emballage, les opérations de fin de production, etc.) et à la gestion des flux associés, notamment le transport. On estime que ce segment représente 16 % de la logistique globale totale¹.

Ce marché en croissance est favorisé par plusieurs facteurs, notamment :

- L'expansion de la grande distribution et du secteur manufacturier,
- L'internationalisation des entreprises,
- L'essor du commerce électronique,
- L'avènement de la livraison du dernier kilomètre,
- La prise en compte des stratégies de développement durable.

Des impératifs d'économie, de flexibilité, d'expertise et d'accompagnement à l'international ont alimenté cette évolution. En effet, les structures internes de logistique sont souvent à l'origine de coûts élevés pour les sociétés. De plus, la volonté des sociétés de se concentrer sur leur cœur de métier les pousse à rechercher chez les prestataires une capacité de mutualisation des coûts, de flexibilité, d'innovation technologique et d'expérience pour gérer des flux de plus en plus complexes.

Ainsi, le taux moyen d'externalisation des fonctions logistiques par les entreprises dans le monde se situe entre 32 % et 38 %. Ce taux varie considérablement selon les zones géographiques, allant de 20 % aux États-Unis à près de 33 % en Chine et 48 % en France. Ces différences sont influencées par des facteurs économiques, culturels et technologiques propres à chaque pays. Par exemple, aux États-Unis et en Chine, les entreprises peuvent avoir des coûts de main-d'œuvre et des infrastructures logistiques plus compétitifs, ce qui réduit la nécessité d'externaliser.

L'expansion du commerce électronique constitue un moteur significatif pour le marché. Sur les cinq dernières années, la part du commerce électronique dans le commerce global est passée de 10 % à 20 %. Cette croissance est accélérée par une demande accrue de solutions logistiques sophistiquées, notamment l'entreposage, l'exécution des commandes et la gestion des retours.

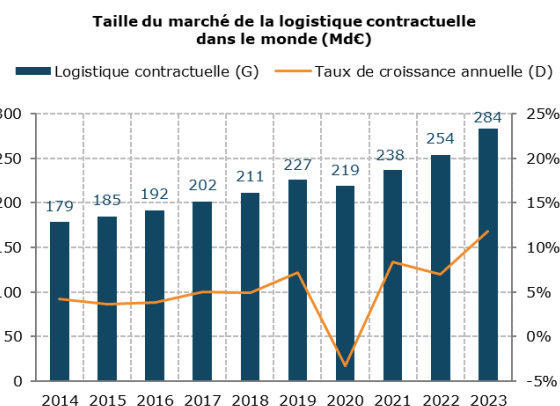
Par rapport au commerce physique traditionnel, le commerce électronique, touchant directement le client final, impose des exigences plus élevées en termes de fiabilité et de délais de préparation des commandes. Celle-ci est également plus détaillée, car elle concerne souvent quelques unités de quelques références par colis. Les solutions à mettre en place et à gérer sont donc plus complexes et sophistiquées, nécessitant un recours accru à la mécanisation et à la robotisation. Enfin, le commerce électronique se caractérise par des taux de retours élevés (30 % des marchandises expédiées), ce qui génère des opérations logistiques supplémentaires.

La dernière étape du processus de livraison depuis un entrepôt ou un centre de distribution jusqu'au client s'appelle la « logistique du dernier kilomètre ». Cette dernière a connu une augmentation significative en raison de l'expansion continue des entreprises de commerce électronique, des attentes des consommateurs (livraisons rapides), de l'adoption de technologies avancées (robots autonomes), et de l'urbanisation croissante. Ainsi, l'avènement de la livraison du dernier kilomètre, conjugué à une utilisation accrue des systèmes informatiques, ouvre de nouveaux potentiels commerciaux pour les principaux acteurs du secteur.

Enfin, la prise en compte des stratégies de développement durable renforce cette évolution, car la réduction de l'empreinte carbone incite à une massification du transport et à des solutions globales d'optimisation de la chaîne. Elle renforce également le besoin d'avoir des prestataires globaux, capables de mesurer la consommation de CO2 sur la totalité de la chaîne, de proposer des plans d'actions suffisamment complets pour réduire ces impacts et des solutions d'optimisation de cette chaîne à grande échelle.

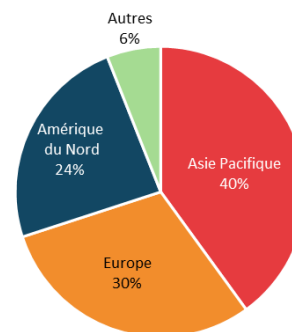
Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous nous intéressons aux sociétés spécialisées dans les activités de logistique contractuelle, car elles permettent de repenser les chaînes d'approvisionnement dans un contexte d'inflation, notamment grâce à l'automatisation et à la robotisation.

(1) Selon la Direction générale de la mobilité et des transports (Commission européenne/DG MOVE).



Source : Statista, ID Logistics, Covéa Finance.

Répartition du marché mondial de la logistique contractuelle par zone géographique



Sources : Transport Intelligence, ID Logistics, Covéa Finance.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

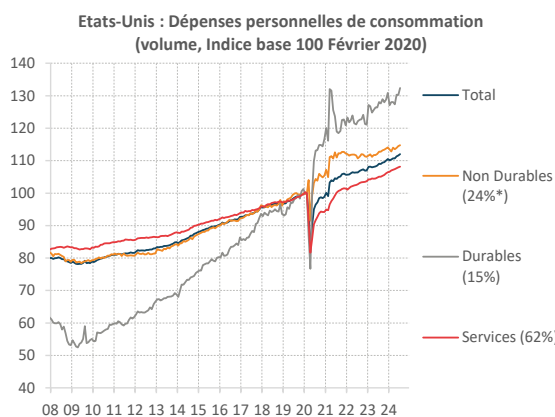


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La consommation est restée solide à l'entrée du troisième trimestre »

Le Produit Intérieur Brut (PIB) du deuxième trimestre a été très légèrement révisé en hausse en seconde estimation (+0,7% en glissement trimestriel), principalement en raison de dépenses des ménages finalement plus soutenues. Cette vigueur semble se poursuivre au T3 si l'on en croit **les données de consommation de juillet qui font part d'une progression de 0,4% en termes réels sur le mois. La dynamique est tirée par les biens durables (+1,4%),** en particulier l'automobile, mais des gains sont également enregistrés pour les biens non durables et les services (+0,4% respectivement). Si la tendance de la consommation reste robuste, celle du revenu disponible est plus modeste, avec une progression de seulement 0,1% en termes réels sur le mois. Il en résulte une nouvelle diminution du taux d'épargne, à 2,9% du revenu disponible, au plus bas depuis juin 2022. Cette faiblesse du taux d'épargne ne manque pas questionner quant à la soutenabilité du dynamisme de la consommation. Du côté des prix, l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (PCE) enregistre une hausse mesurée de 0,2% sur le mois, tout comme les prix hors alimentation et énergie, confirmant une modération des pressions inflationnistes. En rythme annuel, l'inflation mesurée par cet indice est stable à 2,5%, et l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste également au même niveau à 2,6%.



Source : Covèa Finance, BEA. *Poids

Dernier point : juil 24

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	août-24	103,3	101,9	104,5	105,4
Revenu disponible	Vol, CVS, GA%	juil.-24	1,1	1,0	-6,0	4,1
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	juil.-24	2,7	2,8	2,5	2,2
PIB	Vol, CVS, GA%	T2 24	3,1	2,9	1,9	2,5

* Du 26/08/2024 au 01/09/2024

Sources : Refinitiv, Covèa Finance

Plusieurs membres du comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale (Fed) se sont exprimés cette semaine, apportant une nuance de prudence quant à l'assouplissement à venir. Tout d'abord M. Barkin de la Fed de Richmond (membre votant), a défendu une approche progressive pour l'ajustement monétaire, appelant à « tester et apprendre » en observant les conséquences du mouvement. De même, Mme Daly (Fed de San Francisco, votante) a estimé qu'il était temps d'ajuster la politique monétaire « à un rythme régulier et normal », ce qui suggère une préférence pour un mouvement de 25 points de base lors de la réunion de septembre. Elle a précisé que « si une détérioration sur le marché du travail ou des signes de faiblesse devaient être constatés, il conviendrait d'être plus agressif ». Enfin, M. Bostic s'est aussi voulu prudent quant à l'assouplissement monétaire à venir. Le président de la Fed d'Atlanta (votant) a déclaré qu'il est peut-être « temps d'agir » en matière de réduction des taux, mais il veut être sûr avant d'appuyer sur la détente, un moment qu'il situe pour l'instant au 3^{ème} trimestre. M. Bostic a rappelé qu'il leur faut éviter une situation où les banquiers centraux devraient faire machine arrière si l'inflation repart à la hausse, ce qui entacherait la crédibilité du FOMC.

La confiance du consommateur du Conference Board s'inscrit en hausse en août, passant de 101,9 à 103,3 points, un niveau qui reste bien en deçà des niveaux pré-pandémie. A la fois la situation présente et les perspectives sont en amélioration et l'estimation de juillet a été révisée en hausse. En revanche, l'appréciation du marché du travail se dégrade. L'indicateur « différentiel de marché du travail », qui correspond à la part des personnes déclarant que les emplois sont nombreux, moins la part des personnes déclarant que les emplois sont difficiles à obtenir, a été révisé en baisse à 17,1 % en juillet, et a chuté à 16,4 % en août, au plus bas depuis 2021. Cette détérioration va dans le sens du rapport d'emploi de juillet qui

faisait état d'une modération du marché du travail.

Les commandes de biens durables ont nettement progressé en juillet (+10% sur le mois), sous l'effet d'un bond de l'aviation civile qui a entraîné une hausse de 35% sur le mois des commandes d'équipements de transport. Mais hors défense et équipements de transport, les commandes sont en recul pour le 4^{ème} mois consécutif (-0,5%), confirmant la morosité de l'activité manufacturière. Les commandes de biens de consommation sont en baisse de 0,6%, tandis que les biens intensifs en capital hors défense et aviation, se replient de -0,1% et affichent une croissance annuelle de 0,7%.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

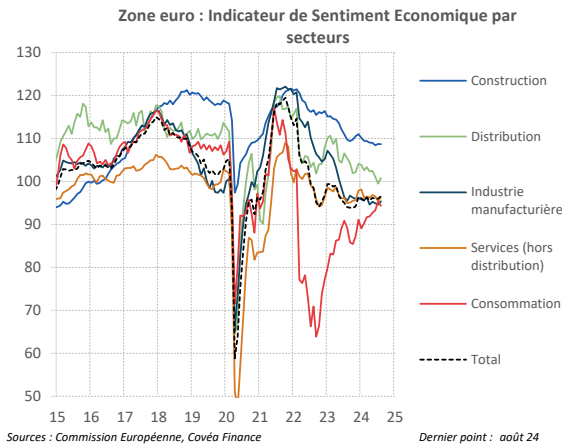


Suivi Macroéconomique

Europe

« En zone euro, l'inflation continue à baisser »

Alors que les banquiers centraux européens qui se sont exprimés la semaine dernière laissent plus ou moins clairement entendre qu'une baisse des taux lors de la réunion de septembre était acquise, Klaas Knot (Banque des Pays-Bas) est venu refroidir un peu l'ambiance. Certes, il ne ferme pas la porte à une nouvelle diminution des taux directeurs européens le 12 septembre, mais il affirme avoir encore besoin de données supplémentaires indiquant que le retour vers l'objectif d'inflation se poursuit pour approuver un tel mouvement. La première estimation de l'inflation du mois d'août (revenue à 2,2%, plus bas de trois ans, contre 2,6% en juillet, cf. focus) pourrait lui permettre d'approuver une nouvelle détente de la politique monétaire la semaine prochaine. Mais, comme Philip Lane lors de son intervention au colloque de Jackson Hole la semaine précédente, Isabel Schnabel a insisté sur le chemin qui reste à parcourir pour que l'inflation revienne à 2,0% dans la zone euro.



Sources : Commission Européenne, Covéa Finance

Dernier point : août 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Prêts aux Entreprises <small>Vol, CVS, GA%</small>	juil.-24	0,6	0,7	6,4	0,5
	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	6,4	6,5	6,7	6,6
	Inflation <small>IPCH, NCVS, GA%</small>	août-24	2,2	2,6	8,4	5,4
	Inflation sous-jacente <small>IPCH, NCVS, GA%</small>	août-24	2,8	2,9	3,9	4,9
AL	IFO - Climat des affaires <small>Indice</small>	août-24	86,6	87,0	90,4	88,9
	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	3,4	3,4	3,1	3,0
FR	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	7,5	7,5	7,3	7,4
	Dépenses de consommation <small>Vol, CVS, GA%</small>	juil.-24	-0,6	-1,1	-2,3	-1,6
IT	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	6,5	6,9	8,1	7,7
ES	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	11,5	11,5	13,0	12,2
	Ventes au détail <small>Vol, CVS, GA%</small>	juil.-24	1,3	0,8	0,9	3,0

* Du 26/08/2024 au 01/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

L'agrégat monétaire M3 a diminué en juillet, sous l'effet d'une nouvelle contraction de l'encours des dépôts à vue, mais aussi, pour la première fois depuis février 2022, par des retraits nets des dépôts à terme de moins de deux ans. Sur un an, l'agrégat monétaire large reste en hausse de 2,3%, comme en juin. Du côté de l'actif des banques, les flux nets de prêts aux entreprises ont été négatifs en juillet, sur toutes les échéances. En revanche, l'amorce de redressement de la demande de prêts immobiliers des ménages se confirme.

L'indice de sentiment économique de la zone euro, calculé par la Commission européenne à partir des enquêtes effectuées par les offices statistiques des pays membres, a progressé de 0,6 point en août, pour retrouver un plus haut depuis mai 2023. A 96,6, il reste néanmoins inférieur à sa moyenne de longue période, égale à 100 par construction. Sur le mois, l'amélioration s'explique en partie après le regain de confiance dans les activités de services. Toutefois, alors que le même rebond observé dans les PMI préliminaires avait pu être attribué au mouvement observé en France et expliqué par les Jeux Olympiques de Paris, on retrouve une progression de cette composante dans plusieurs autres pays de la zone euro, notamment en Espagne et en Italie. De plus, et contrairement à ce que l'on observait dans les PMI, la confiance s'est aussi redressée en août dans le secteur manufacturier, un phénomène que l'on constate notamment en France et que l'INSEE attribuait dans sa propre publication à une correction après les craintes provoquées par la dissolution de l'Assemblée nationale et le résultat des élections législatives. On notera aussi une hausse de l'indicateur du secteur de la distribution, mais qui peine à corriger la chute du mois précédent. Enfin, la tendance au redressement de la confiance des consommateurs s'est (momentanément ?) interrompue en août et la confiance s'est légèrement érodée dans la construction.

Le Premier ministre britannique Keir Starmer confirme son souhait de se rapprocher de l'Union européenne. Le Chef du parti Travilliste s'est rendu en Allemagne afin d'entamer des négociations autour d'un nouveau traité de coopération, que les deux pays espèrent signer avant le début d'année 2025. Cet accord viserait notamment à améliorer les liens commerciaux et à renforcer la coopération militaire entre Londres et Berlin.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : La baisse des prix énergétiques masque la résistance de l'inflation dans la zone euro

L'inflation a nettement reculé en août dans l'Union économique et monétaire européenne. L'indice des prix à la consommation de la zone euro s'est affiché en hausse de 2,2% sur un an, un plus bas de trois ans. A n'en pas douter, cette publication constitue un argument pour convaincre d'une nouvelle baisse des taux directeurs européens lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE du 12 septembre prochain. Pourtant, les détails illustrent la nécessaire prudence à laquelle ont encore appelé plusieurs des banquiers centraux européens ces dernières semaines, dont Isabel Schnabel et Philip Lane.

Le nouveau recul de l'inflation est en effet concentré sur la baisse des prix énergétiques. Sous l'effet d'un recul des cours du pétrole et du gaz naturel, dont l'impact a été renforcé par l'appréciation de l'euro, la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation a diminué de 1,0% en un mois et renoue avec la baisse sur un an (-3,0%), pour la première fois depuis le mois d'avril. Eurostat indique que ce regain de baisse de cette composante de l'indice des prix reflète la conjonction de la diminution des cours du pétrole et du gaz naturel et de l'appréciation de l'euro, en particulier face au dollar. L'impact de ce nouveau recul de cette composante sur l'inflation totale est important, puisque sa contribution est passée de +0,1 point à -0,3 point. Toutes choses égales par ailleurs cette variation explique l'écart d'inflation entre juillet et août.

En dépit d'un nouveau ralentissement des prix des biens non-énergétiques (+0,4% sur un an après +0,7% en mai, juin et juillet), le noyau dur de l'inflation (hors alimentation, énergie, alcool et tabac) est resté quasiment stable, à 2,8%.

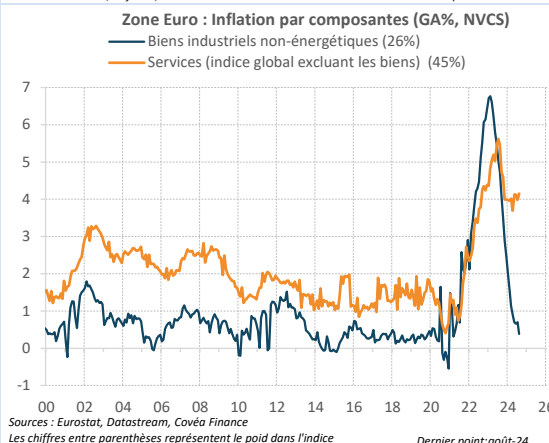
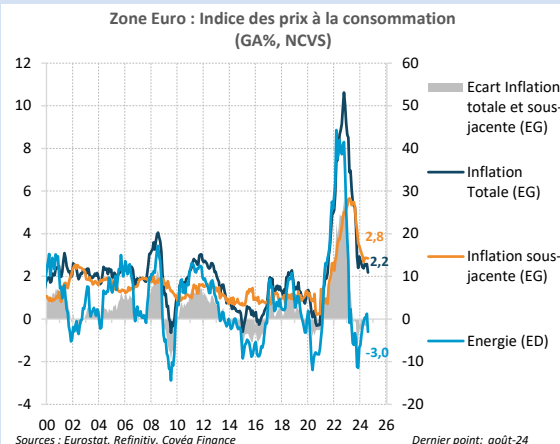
La résistance de l'inflation sous-jacente s'explique essentiellement par le dynamisme persistant des prix des services. Ces derniers ont même accéléré en août, à 4,2% sur un an, un plus haut depuis octobre 2023. Sur les mois précédents, les calculs de la BCE montrent que la contribution des activités considérées comme les plus sensibles aux salaires (coûts salariaux supérieurs ou égaux à 38% des coûts totaux) est resté stable ces derniers mois (les données d'août ne sont pas disponibles dans la première estimation), comptant pour 0,9 point d'inflation. Elle reste inférieure à la contribution des prix des activités de services moins sensibles aux salaires, qui reste aussi relativement stable à 1,6-1,7 point.

De ce fait, même s'ils estiment que la politique monétaire doit être un peu assouplie en réponse à la forte baisse de l'inflation depuis son pic d'octobre 2022, aux perspectives de retour à l'objectif de la banque centrale et à la faiblesse de l'activité économique, **plusieurs membres influents du Conseil des gouverneurs de la BCE ont récemment rappelé que des risques susceptibles d'empêcher la poursuite du mouvement de désinflation perdurent.** C'était notamment le cas de Philip Lane lors de son intervention au colloque de Jackson Hole. C'était aussi une partie importante du discours prononcé par Isabelle Schnabel en Estonie le 30 août.

Tout en ayant longuement développé le « scénario central » de retour progressif de l'inflation à 2% à horizon de la fin de l'année prochaine, cette dernière a enchaîné sur les éléments de risque qui pourraient faire en sorte que ce scénario ne se déroule pas comme attendu. Elle insiste ainsi sur la possibilité que la progression des salaires reste trop forte ces prochains mois pour être compatible avec un retour rapide d'une inflation à l'objectif de la BCE. De fait, l'annonce d'un ralentissement important de l'indicateur des salaires négociés au deuxième trimestre (+3,6% sur un an après 4,7% au T1) ne rassure pas totalement les banquiers centraux, qui remarquent que la volatilité de cette statistique depuis près d'un an reflète en partie le calendrier de versement des primes exceptionnelles incluses dans les accords conclus en 2022 et 2023.

Mme Schnabel indique aussi que, dans plusieurs pays de la zone euro, le rattrapage de pouvoir d'achat des salaires perdu en période de forte augmentation de l'inflation est encore loin d'être achevé. De plus, au risque de maintien d'un dynamisme plus important des rémunérations salariales, elle ajoute celui de progression de la productivité du travail moins importante qu'espéré. De la conjonction de ces deux éléments, il résulterait une progression encore vive des coûts salariaux unitaires, que les entreprises seraient moins enclines à absorber via une compression de leurs marges à laquelle elles ont déjà consenti ces derniers trimestres.

Par conséquent, la nouvelle forte baisse de l'inflation au mois d'août devrait lever les dernières réticences de quelques-uns des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE avant de décider, le 12 septembre, d'une nouvelle baisse des taux directeurs européens. Toutefois, les éléments de risques sur les évolutions futures, dont nous n'avons cité que quelques-uns, n'ont pas disparu. Ils continuent et continueront à alimenter la réflexion d'une partie des banquiers centraux européens ces prochaines semaines : l'examen méthodique de toutes les informations disponibles lors de chacune des réunions du Conseil des gouverneurs devrait rester la ligne de conduite communiquée par la Banque Centrale Européenne ces prochains mois.



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

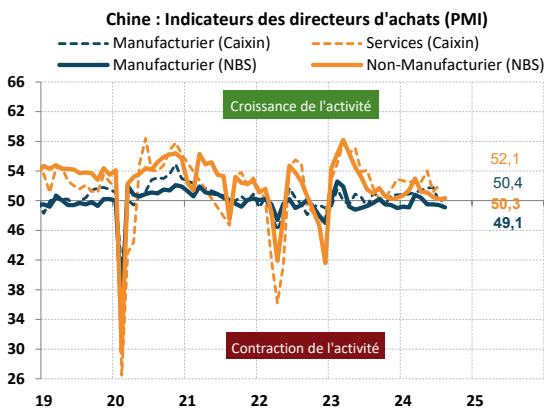
Asie

« La production de semiconducteurs tire l'industrie japonaise en juillet »

L'industrie japonaise se reprend quelque peu en juillet. La production industrielle a augmenté de 2,8% en glissement mensuel, après un déclin de 4,2% en juin. Cette reprise solide illustre surtout la vigueur de la production dans les équipements et appareils électroniques. La production de semiconducteurs a été particulièrement robuste, en hausse de 14,2% sur le mois, ce qui illustre probablement l'installation récente de nouvelles capacités de production sur l'archipel. La production de machines a également été dynamique (+7%) et la production de véhicules s'est quelque peu reprise (+1,9%) après avoir été affectée par d'importantes contraintes d'offre sur les derniers mois. Si l'enquête du gouvernement auprès des fabricants reste bien orientée pour le mois d'août, l'activité devrait être perturbée par les conséquences du Typhon Shanshan qui a frappé le pays en fin de mois, causant la fermeture de nombreuses usines, endommageant les infrastructures et forçant des dizaines de milliers de personnes à évacuer leurs logements.

Les ventes au détail japonaises restent bien orientées en juillet. Bien qu'en modération par rapport aux trois derniers mois, les ventes au détail restent en hausse, de 0,2% en valeur en glissement mensuel. Les ventes de biens durables, tels que les véhicules et appareils ménagers, ont particulièrement progressé. Si cette dynamique favorable reflète en partie la progression des prix, elle s'explique aussi par les hausses de salaires et baisses d'impôts qui ont soutenu les revenus des ménages ces derniers mois et les arrivées massives de touristes. La consommation bénéficie également d'un marché du travail qui reste très tendu, malgré une légère hausse du taux de chômage à 2,7% en juillet (+0,2 point de pourcentage sur le mois).

En Chine, les enquêtes PMI manufacturières du Bureau national des statistiques (NBS) et de l'agence Caixin divergent en août. L'indice du NBS continue de se dégrader à 49,1, contre 49,4 en juillet, et se maintient ainsi en zone de contraction pour un 4ème mois consécutif. Il contraste avec le PMI manufacturier de Caixin qui s'est significativement redressé à 50,4, contre 49,8 en juillet. L'échantillon étudié par cette enquête regroupe des entreprises qui sont, en moyenne, plus petites et davantage tournées vers les exportations que celles étudiées par l'enquête du NBS. Ainsi, une divergence favorable à l'enquête Caixin est souvent attribuée à une demande domestique chinoise relativement moins bien orientée que la demande internationale. Néanmoins, comme les détails de l'enquête Caixin révèlent une détérioration des commandes à l'exportation, il est plus difficile de conclure sur les raisons de cette divergence. En revanche, les deux enquêtes se rejoignent pour indiquer une dynamique baissière encore plus prononcée des prix sur le mois. Du côté de l'enquête non-manufacturière du NBS, le PMI services progresse légèrement à 50,2 en août (+0,2 point) alors que le PMI construction continue d'indiquer une modération de l'activité à 50,6 (-0,6 point).



Sources : NBS, Caixin, Covéo Finance

Dernier point août 2024

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	juil.-24	2,7	2,5	2,6	2,6
	Ventes au détail Val, NCVS, GA%	juil.-24	2,6	3,8	2,6	5,6
	Prod. Industrielle Vol, CV%, GA%	juil.-24	-0,7	-4,8	0,0	-1,4
CH	PMI Non-manufacturier Indice	août-24	50,3	50,2	49,1	53,2
	PMI Manufacturier Indice	août-24	49,1	49,4	49,1	49,9

* Du 26/08/2024 au 01/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Sur le plan diplomatique, les barrières commerciales continuent de s'ériger à l'encontre des exportations chinoises. Après notamment les Etats-Unis et l'Union européenne, le Canada a annoncé des hausses de droits de douane sur des produits en provenance de Chine. En particulier, ils seront portés à 100% sur les importations de véhicules électriques et à 25% sur les importations d'acier et d'aluminium. Le Premier ministre J. Trudeau a expliqué ce mouvement par une volonté de contrer une politique de surcapacités industrielles organisée par le gouvernement chinois. Il a également souligné qu'il était important que ce mouvement soit fait en alignement avec d'autres économies dans le monde.

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.