

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

23 Septembre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Détente

Sur les deux dernières semaines, les plus importantes banques centrales de la planète économique et financière ont tenu leur réunion de politique monétaire. A cette occasion, certaines d'entre elles ont communiqué sur l'amorçage, ou la poursuite, de leur cycle d'assouplissement débuté il y a peu. Une détente de l'étreinte monétaire permise par une modération des pressions inflationnistes sur les derniers mois.

En premier lieu, la Réserve Fédérale Américaine (Fed) était attendue après que les derniers communiqués de ses membres aient laissé entendre le début de son cycle d'assouplissement monétaire, alors que beaucoup de ses homologues ont déjà entamé le leur sur les derniers mois. Ainsi, après avoir laissé inchangée sa fourchette cible de taux directeur à 5,25% - 5,50% pendant près de 14 mois, la Fed a décidé d'abaisser cette fourchette de 50 points de base à 4,75 - 5,00%, justifiant ce mouvement par le besoin de soutenir l'activité économique américaine (voir p.6).

De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 5% après avoir débuté son cycle d'assouplissement en août par une baisse de 25 points de base. Se faisant, elle envoie un message de prudence et signale un cycle d'assouplissement progressif pour s'assurer du contrôle de l'inflation dans un contexte de tensions persistantes sur le marché du travail (voir p.8).

En zone Euro, le mouvement d'assouplissement s'est quant à lui poursuivi il y a quelques jours pour la Banque Centrale Européenne (BCE) avec une seconde baisse de 25 points de base de ses principaux taux directeurs, après le premier mouvement opéré en juin dernier. Cette baisse ramène le taux de la facilité de dépôt à 3,5%. A l'instar de la Banque d'Angleterre, la communication de la BCE s'est accompagné d'un message de prudence quant à la rapidité de ce cycle d'assouplissement monétaire.

Ainsi, sur un panel de 32 banques centrales répertoriées aux 4 coins du monde, c'est près de la moitié d'entre elles qui ont procédé à un abaissement plus ou moins forts de leur taux directeur sur les deux derniers mois (*Etats-Unis, Canada, zone Euro, Royaume-Uni, Suède, Tchèque, Roumanie, Mexique, Chili, Colombie, Pérou, Philippines, Indonésie, Nouvelle Zélande et Afrique du Sud*) contre 3 mouvements de hausse (*dont le Japon et le Brésil*), et 14 statu quo. Au regard de l'amplitude et de la rapidité du mouvement de resserrement des taux directeurs que nous avons connu sur les années 2022 et 2023, et faisant écho aux communications prudentes évoquées ici des banques centrales ayant déjà amorcés leur cycle de baisse, ce mouvement général de détente des conditions monétaires et financières devrait perdurer et nous accompagner encore pendant quelque temps. Une tendance qui pourrait être confirmée dès cette semaine avec les décisions des banques centrales australienne, suisse et suédoise.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

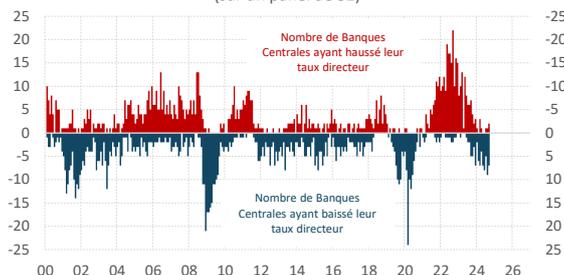
Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Focus
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Une détente de l'étreinte monétaire mondiale... »

Cyclicité des mouvements mensuels des taux directeurs des principales Banques Centrales (sur un panel de 32)



Panel : Etats-Unis, Canada, Zone Euro, Royaume-Uni, Suisse, Suède, Norvège, Danemark, Pologne, Rep. Tchèque, Hongrie, Turquie, Russie, Ukraine, Roumanie, Brésil, Mexique, Chili, Colombie, Pérou, Japon, Chine, Inde, Corée du Sud, Taïwan, Thaïlande, Malaisie, Philippines, Indonésie, Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	20/09/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,116	1,071	1,066	4,2	4,7
€ / £	0,838	0,847	0,867	-1,1	-3,4
€ / Yen	160,59	172,39	157,37	-6,8	2,0
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	74	86	93	-13,8	-20,2
Indice CRB*	534	539	552	-0,9	-3,2
Prix de l'once d'Or	2 622	2 340	1 921	12,1	36,5
Prix de la tonne de cuivre	9 477	9 599	8 194	-1,3	15,7
Indice Baltic Dry**	1 977	2 050	1 569	-3,6	26,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2366	3714	912	-36,3	159,5

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 :

Sur les marchés obligataires, les rendements étaient en hausse aux Etats-Unis et en Europe, dans une semaine principalement marquée par la réunion de la FED. La baisse de 50 points de base (pb) du taux de refinancement et les commentaires du FOMC sur la trajectoire future des taux directeurs ont contribué à ce mouvement. Aux Etats-Unis, la courbe se pentifie : le taux à 10 ans augmente de 9 pb à 3.74% et le taux à 2 ans est en hausse de 1 pb à 3.59%. En zone euro, les rendements augmentent de 4 à 6 pb à la suite de la décision de la FED. Sur la maturité 10 ans, le taux de l'Allemagne termine à 2.21% et celui de l'Italie à 3.56%. La France se démarque par une hausse plus prononcée de 13 pb, pénalisée par la nouvelle révision, plus dégradée, de l'estimation du déficit budgétaire. L'écart de taux entre la France et l'Allemagne clôture à 76 pb et celui entre la France et l'Espagne se réduit à 3 pb, son niveau le plus bas en 2024.

Sur le marché du crédit, 15,8 Mds€ ont été émis sur le marché primaire par des émetteurs non financiers dont APRR, Coca Cola Europacific Partners et Daimler Truck, ainsi que par des émetteurs financiers dont Crédit Agricole et HSBC. La prime de risque de la catégorie investissement diminue de 6 pb à 115 pb, et celle de la catégorie haut rendement baisse de 16 pb à 363 pb.

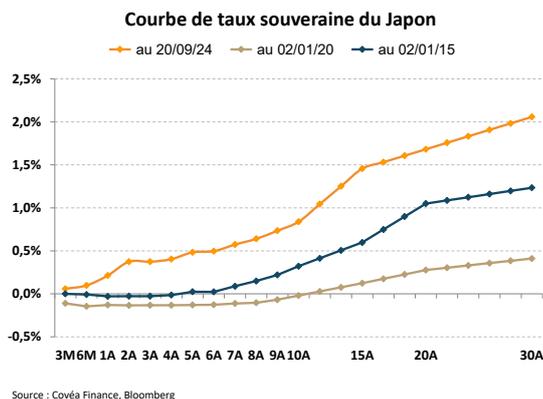
Le Focus de la semaine : GPIF, une nouvelle allocation d'actifs en 2025 ?

Depuis 2019, le Japon est devenu le premier détenteur étranger de dettes souveraines américaines, en dépassant la Chine. En juin 2024, les acteurs économiques du pays se répartissent 3,2% de cette dette, soit 1 118 Mds\$. Avec une exposition de 194 Mds\$, le Fonds de Pension d'Investissement du Gouvernement du Japon (GPIF) est le plus important d'entre eux. Deuxième plus grand fonds de pension du monde, il gère un portefeuille d'actifs totalisant à fin mars, 1 573 Mds\$, répartis, à parts égales, entre obligations domestiques, obligations internationales, actions domestiques et actions internationales. Sur les 396 Mds\$ d'obligations internationales, près de la moitié sont des obligations souveraines des Etats-Unis et 34% sont des obligations souveraines d'Etats de l'Union européenne, soit 139 Mds\$, dont 34 Mds\$ d'obligations de l'Etat français, 31 Mds\$ d'obligations de l'Etat italien, 25 Mds\$ d'obligations de l'Etat allemand et 21 Mds\$ d'obligations de l'Etat espagnol.

Le gouvernement japonais assure la gestion du GPIF. Il nomme les membres du conseil d'administration et prend les décisions stratégiques telles que l'allocation d'actifs. Tous les cinq ans, le GPIF réalise une étude de ses engagements et des conditions de marché qui se conclut par un choix d'allocation d'actifs pour les cinq exercices suivants. Quels enseignements pouvons-nous tirer des deux dernières revues ?

En 2015, le gouvernement nippon décide de diminuer la part d'obligations souveraines domestiques dans ses actifs, à un niveau cible, de 65% à 35% au profit de son exposition aux actions, qui passe de 25% à 50%, et, au profit de son exposition aux obligations internationales, qui passe de 10% à 15%. En 2020, le GPIF poursuit ce mouvement en diminuant à nouveau son exposition aux obligations domestiques, au profit de celle aux obligations internationales.

La prochaine allocation sera décidée à la fin de l'année 2024 et mise en application à partir de mars 2025, début de l'année fiscale au Japon. Cette revue s'inscrit dans le contexte particulier du changement de cap de la politique monétaire de la Banque du Japon. L'institution a récemment relevé ses taux directeurs à deux reprises pour la première fois depuis 17 ans. La courbe de taux souveraine japonaise présente actuellement des niveaux de rendement significativement supérieurs à ceux de 2015 et de 2020. Le GPIF pourrait, à son tour, inverser la tendance des dix dernières années, en augmentant la part des obligations domestiques au détriment des obligations internationales, privant ainsi les marchés obligataires occidentaux d'un important acheteur.



Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	20/09/24	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	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	-0,50	↓	-0,50	↓	-0,50	↓
BCE - Taux Repo	3,65	3,65	4,25	4,50	4,50	0,00	→	-0,60	↓	-0,85	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	0,00	→	-0,25	↓	-0,50	↓
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	→	-0,25	↓	-0,25	↓
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	→	0,15	↑	0,35	↑
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,74	3,65	4,40	3,88	4,49	9	↑	-65	↓	-14	↓
Allemagne	2,21	2,15	2,50	2,02	2,74	6	↑	-29	↓	18	↑
France	2,97	2,84	3,30	2,56	3,28	13	↑	-33	↓	41	↑
Italie	3,56	3,51	4,07	3,70	4,54	5	↑	-52	↓	-15	↓
Royaume-Uni	3,90	3,77	4,17	3,54	4,22	14	↑	-27	↓	37	↑
Japon	0,85	0,85	1,06	0,61	0,74	0	↑	-21	↓	24	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	58,2	53,5	60,9	58,1	74,6	4,7	↑	-2,7	↓	0,1	↑
Indice Itraxx Crossover	312,2	289,5	319,2	309,9	405,7	22,7	↑	-7,0	↓	2,3	↑

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

Analyse de l'évolution des marchés

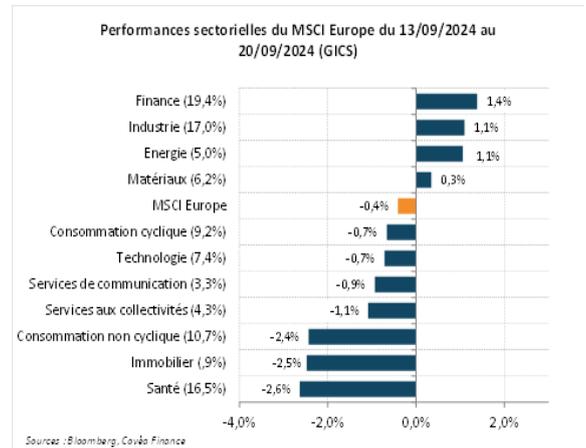
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché européen (MSCI Europe dividendes non réinvestis) est en baisse de 0,4%, mais reste en hausse de près de 7% depuis le début de l'année. On assiste à une baisse de la volatilité (indice VStoxx de volatilité implicite) et on note également de nombreux placements de titres réalisés hors marché, un signal qui rappelle que les marchés actions sont proches de leur point haut historique.

La décision de la Réserve Fédérale de baisser ses taux directeurs a nourri un retour d'appétit pour le risque : on constate donc une petite rotation sectorielle avec des performances inversées par rapport aux dernières semaines. Des secteurs défensifs tels que l'immobilier et la consommation non cyclique ont donc baissé, ainsi que la santé, impactée par la baisse de Novo Nordisk (affecté par des résultats décevants de sa pilule contre l'obésité). A l'inverse, on retrouve en hausse des secteurs plus sensibles à l'activité économique tels que la finance et l'industrie.

Sur le plan géographique, figurent dans les plus fortes hausses l'Irlande et l'Espagne dont l'exposition au secteur de la finance est très importante. Depuis le début de l'année, on peut noter que les petites valeurs sous-performent de près de 700 points de base l'indice MSCI EMU (dividendes non réinvestis).



Le Focus de la semaine : Consolidation du secteur de la logistique : une actualité récente

Il y a quelques jours, le groupe danois DSV a annoncé l'acquisition de DB Schenker, opérant ainsi la fusion des numéros 3 et 4 mondiaux de la logistique afin de créer un nouveau leader (avec 6% de part de marché) devant le suisse Kuehne Nagel. Alourdi par une dette élevée (34 milliards d'euros pour un chiffre d'affaires de 57 milliards d'euros), l'opérateur historique du rail allemand (Deutsche Bahn) s'était résolu l'an dernier à céder sa filiale de logistique représentant plus de 40% de ses revenus.

Ce mouvement de consolidation s'opère dans un marché qui reste encore assez fragmenté à ce jour, les 20 premiers acteurs ne représentant qu'une trentaine de pourcent du marché total. D'autres mouvements avaient eu lieu ces dernières années, citons les acquisitions de Panalpina et UTI par DSV et celles de TNT Logistics et Bollore Logistics par CMA CGM.

La course à la taille a pour objectif d'améliorer la masse critique, de mieux servir certaines zones où les acteurs européens étaient historiquement faibles (notamment l'Asie), et par le jeu des économies d'échelle, d'augmenter la rentabilité et in fine la rémunération de l'actionnaire. Le groupe DSV est particulièrement efficace en la matière et l'écart de marge opérationnelle entre ses activités (12%) et celles de DB Schenker (6%) recèle d'importantes synergies à venir qui dans cette industrie sont obtenues par :

- La mise en commun d'un outil informatique, souvent onéreux, qui est crucial dans ce type de métiers ;
- Le groupage des commandes et l'optimisation du stockage et des flux (flottes de véhicules et maillage des entrepôts et centres logistiques) ;
- La mise en commun des achats et la réduction du nombre total de fournisseurs ;
- La vente croisée entre les différentes unités (mer, route, air...);
- L'optimisation des coûts centraux et des doublons opérationnels.

Ceci est clé dans un métier où il est complexe de faire évoluer la marge brute et où la réussite réside dans l'efficacité opérationnelle et la fidélisation des clients. De plus, l'efficacité est cruciale dans un contexte de tensions géopolitiques et commerciales. Celles-ci sont encore illustrées par la volonté récente des États-Unis de prendre des mesures pour freiner également les expéditions chinoises de faible valeur et réduire l'exemption "de minimis" de 800 dollars.

Ces évolutions des modèles, tant ponctuelles que structurelles, s'inscrivent dans une recherche permanente d'adaptation, un thème que nous suivons avec attention dans nos Perspectives Economiques et Financières.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	20/09/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	163	162	162	153	144	0,3	0,4	6,7	13,2	
MSCI EMU Mid Cap	1040	1035	1012	966	927	0,5	2,8	7,7	12,2	
MSCI EMU Small Cap	426	421	410	426	384	1,1	3,7	0,0	10,8	
MSCI Europe	172	173	172	161	153	-0,4	0,2	7,1	12,5	
France CAC 40	7500	7465	7479	7543	7214	0,5	0,3	-0,6	4,0	
Allemagne DAX 30	7192	7184	7006	6629	6162	0,1	2,7	8,5	16,7	
Italie MIB	33762	33568	33154	30352	28709	0,6	1,8	11,2	17,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8230	8273	8164	7733	7679	-0,5	0,8	6,4	7,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9822	9803	9636	8920	8856	0,2	1,9	10,1	10,9	

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 mais écourtée par de nombreuses fermetures de marché en Asie du Nord (Taiwan, Corée du Sud, Japon, Hong Kong). Les marchés chinois affichent la meilleure performance, aidés par la volonté affichée par les autorités chinoises de soutenir l'immobilier et des efforts pour tenter d'éviter les droits de douanes européens sur les véhicules électriques chinois. Le Japon s'est offert un beau rebond également, en lien avec un yen s'affaiblissant contre dollar, permettant un rebond des valeurs exportatrices de la cote japonaise. Parmi les éléments transverses sur la semaine, dans les tensions commerciales, Washington cherche à mettre fin aux exemptions douanières dont bénéficient les groupes chinois qui vendent des vêtements aux consommateurs américains, tels que Shein ou Temu. Toujours dans les tensions entre la Chine et les Etats-Unis, Pékin a annoncé des sanctions contre neuf entreprises de défense américaines, en représaille à l'approbation par Washington de la vente d'équipements militaires à Taïwan. Enfin, dans les secteurs stratégiques, notons que l'équipementier Shanghai Micro Electronics Equipment (SMEE) a rendu public un brevet, déposé l'an passé, portant sur un système de gravure semiconducteur EUV, le plus avancé. À ce stade, le brevet déposé par SMEE n'a pas encore été validé par les autorités chinoises. Suite à cela, le MIIT (ministère chinois de l'industrie et des technologies de l'information) a spécifié avoir réalisé des progrès significatifs dans le domaine.

Aux Etats-Unis, les indices atteignaient des niveaux records portés par la première baisse de taux de 50pbs de la réserve fédérale américaine et les espoirs d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Dans ce contexte, les secteurs les plus sensibles au cycle économique affichaient les meilleures performances. Le secteur de l'énergie bénéficiait également du rebond du pétrole sur fond de recrudescence de tensions au Moyen-Orient. A l'inverse les secteurs plus défensifs sous-performaient (santé et consommation de base) et l'immobilier était impacté par la hausse des rendements obligataires. Au cours de la semaine, le géant de la livraison FedEx faisait état d'une faiblesse de la demande en raison d'une évolution des préférences des clients vers des options de livraison plus économiques. Dans la réorganisation du complexe énergétique mondial, et face à la demande grandissante en électricité liée aux développements de centres de données, la société énergétique Constellation Energy annonçait un contrat d'électricité avec Microsoft prévoyant de redémarrer une unité de la centrale nucléaire de Three Mile Island d'ici 2028.

Le Focus de la semaine : Make Intel Great Again ?

L'heure est grave chez Intel. Les difficultés opérationnelles rencontrées par le groupe, que nous évoquons dans notre suivi hebdomadaire du 12 août, obligent à nouveau la société à adapter son modèle. Ainsi, pour redresser une santé financière doublement affectée par une mauvaise exécution sur l'activité de fonderie et le retard accumulé en matière de nouvelles technologies (notamment sur l'intelligence artificielle, IA), la société doit prendre de nouvelles mesures fortes.

Alors qu'une réduction des dépenses d'investissement avait déjà été révélée le mois dernier (-17% pour 2025), Intel continue de revoir ses ambitions à la baisse avec l'annonce de plusieurs décisions majeures: création d'une entité indépendante pour son activité de fonderie pour faciliter la levée de capitaux et attirer de nouveaux investisseurs et clients, suppression de 15.000 emplois d'ici la fin de l'année, cession partielle de sa division Altera. Toutefois, la décision la plus impactante concernant les orientations stratégiques des Etats (et notamment l'ambition de souveraineté en matière de production de semiconducteurs sur le sol européen) est la mise en pause des projets de construction d'usines en Allemagne et en Pologne (repoussant ainsi plus de \$35 milliards d'investissements et la création de milliers d'emplois), et ce, malgré d'importantes subventions octroyées par le gouvernement allemand. A noter que les 4 projets de construction d'usines aux Etats-Unis ont, quant à eux, été maintenus (bien que la taille de certains ait été révisée à la baisse plus tôt cette année).

L'objectif principal de ces mesures est la réalisation d'importantes économies (\$10 milliards) afin de redresser la profitabilité et de permettre de financer des investissements sur l'IA aux Etats-Unis. La société a d'ailleurs profité de cette communication pour annoncer la signature d'un contrat « à plusieurs milliards de dollars » avec Amazon portant sur la conception d'une puce IA sur-mesure qui intègre les derniers processeurs (18A) d'Intel. Ce partenariat structurant, perçu comme une validation des technologies IA de la société, pourrait servir d'argument commercial pour les autres clients potentiels et ainsi repositionner le groupe sur sa nouvelle feuille de route... à moins que les rumeurs récentes faisant état d'un intérêt de Qualcomm pour l'acquisition de la société ne change la donne. Le suivi des développements technologiques au sein de la chaîne de valeur des semiconducteurs, couplé aux conséquences géopolitiques induites, constitue un axe majeur de nos réflexions dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.



Sources : Bloomberg, Covéa Finance. Dernier point le 19/09/2024.

Paul Cutajar

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
	20/09/24	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	5 703	5 626	5 460	4 770	4 330	1,4	4,4	19,6	31,7	0,6	0,2	18,2	25,8		
Etats-Unis - Dow Jones	42 063	41 394	39 119	37 690	34 070	1,6	7,5	11,6	23,5	0,8	3,2	10,4	17,9		
Etats-Unis - Nasdaq	17 948	17 684	17 733	15 011	13 224	1,5	1,2	19,6	35,7	0,7	-2,9	18,2	29,6		
Japon Nikkei 300	568	552	600	500	506	3,0	-5,4	13,6	12,1	0,0	1,5	10,1	9,9		
Corée du Sud KOSPI	2 593	2 575	2 798	2 614	2 515	0,7	-7,3	-0,8	3,1	-0,3	-8,2	-4,7	-1,1		
Chine - Shanghai	2 737	2 704	2 967	2 975	3 085	1,2	-7,8	-8,0	-11,3	1,1	-8,8	-8,2	-12,2		
Hong Kong Hang Seng	18 259	17 444	17 719	17 047	17 655	4,7	3,0	7,1	3,4	4,0	-0,9	6,2	-0,9		
Marchés Emergents - MSCI	1 106	1 082	1 086	1 024	956	2,2	1,9	8,1	15,7	1,4	-2,2	6,9	10,5		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La rentabilité du secteur automobile européen mise en péril par la dynamique des ventes de véhicules électriques ?

D'ores et déjà confrontés à de réelles difficultés par rapport à leurs concurrents chinois et américains, les constructeurs automobiles européens doivent répondre aux objectifs de réduction des émissions de CO2 fixés par l'Union européenne (UE). L'Association des Constructeurs Européens d'Automobiles (ACEA) représentée par Luca de Meo, Président de Renault, exprime aujourd'hui de vives préoccupations concernant la capacité de l'industrie automobile européenne à atteindre les objectifs de réduction de 15% des émissions de CO2 en 2025 par rapport à 2021. Malgré des investissements massifs dans l'électrification, la part de marché des véhicules électriques reste bien en-deçà des 20 à 22% nécessaires pour atteindre les objectifs fixés par l'UE selon l'ACEA.

Avec 92 627 véhicules électriques vendus en août 2024 dans l'UE, le marché affiche un quatrième recul mensuel consécutif à -44% par rapport à août 2023. La part de marché des véhicules électriques s'élève ainsi à 14,4%, bien en-deçà des attentes. Plusieurs explications sont à l'origine de ce ralentissement ces derniers mois.

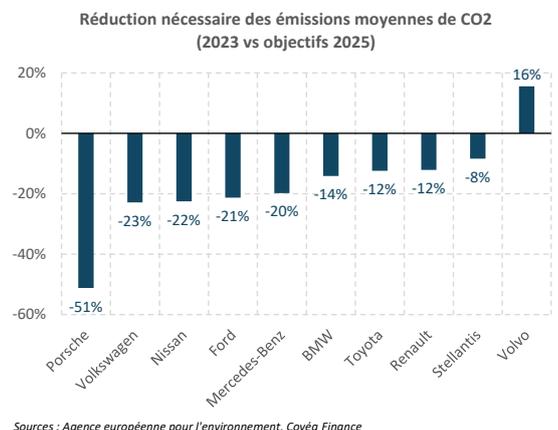
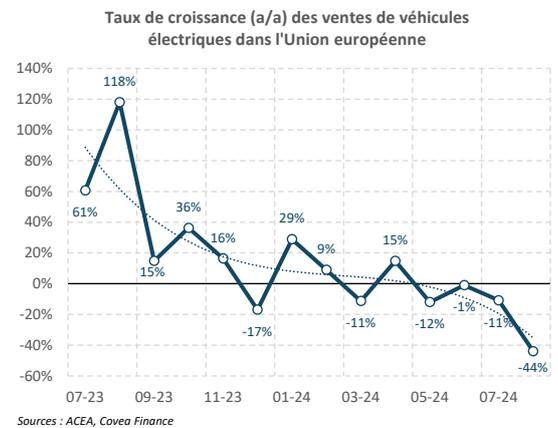
Premièrement, le soutien à la demande par le biais d'aides à l'achat (bonus écologique) a été supprimé dans certains pays et notamment en Allemagne, premier marché automobile européen. La mise en place de mesures incitatives relève de la compétence de chaque État membre, ce qui accentue les disparités entre les pays. En France, ce bonus écologique a été abaissé à 4 000 € contre 5 000 € initialement et est désormais conditionné à l'obtention d'un score environnemental minimum afin de favoriser la production et la compétitivité des constructeurs européens. Cette logique de préservation des intérêts européens a également été retenue par l'UE à l'instar de la volonté d'imposer des taxes sur les exportations de véhicules électriques chinois.

Deuxièmement, l'ACEA met également en avant le manque d'infrastructures de recharges publiques. Le rapport de l'organisme souligne que le rythme d'installation des bornes de recharge est insuffisant pour soutenir la transition vers une mobilité zéro émission. A titre de comparaison, les ventes de véhicules électriques ont augmenté trois fois plus vite que le nombre de bornes de recharge installées entre 2017 et 2023. L'UE devrait installer environ huit fois plus de bornes par an d'ici 2030 pour répondre aux besoins, soit 22 000 chargeurs par semaine. Les investissements dans ce domaine sont largement en retard avec un rythme d'installation de seulement 3 000 chargeurs par semaine en 2023.

Enfin, certains constructeurs, comme Renault, rencontrent des difficultés à maintenir un portefeuille de véhicules électriques compétitif, alors que plusieurs modèles populaires tels que la Renault Zoé et la Renault Twingo ont été retirés du marché. Le constructeur français compte sur le lancement de la Renault R5 électrique pour atteindre les objectifs réglementaires mais la livraison a d'ores et déjà été décalée de plusieurs mois en raison de l'ouverture retardée de la gigafactory de Douai.

En tant que représentant des constructeurs européens, Luca de Meo demande aujourd'hui plus de souplesse dans le calendrier fixé par l'UE, mais cette position ne semble pas partagée par l'ensemble du secteur. En effet, seuls Renault et Volkswagen seraient aujourd'hui en retard par rapport aux objectifs fixés, ce qui ne semble pas être le cas de Stellantis, qui s'oppose formellement au report de deux ans des objectifs CO2 prévus en 2025 après avoir axé sa stratégie produit sur la base de ces prérequis (18 nouveaux lancements de véhicules électriques sur la seule année 2024 qui portera le total à 48 modèles).

A ce jour, s'ils ne respectent pas les seuils fixés par l'UE, les constructeurs automobiles européens encourrent des amendes considérables pouvant atteindre 15 milliards d'euros. Ces derniers sont aujourd'hui confrontés à un cadre réglementaire contraignant qui les oblige à s'adapter face au risque de sanctions financières lourdes pouvant affecter leur rentabilité. La capacité d'adaptation des acteurs est suivie avec attention dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.



Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

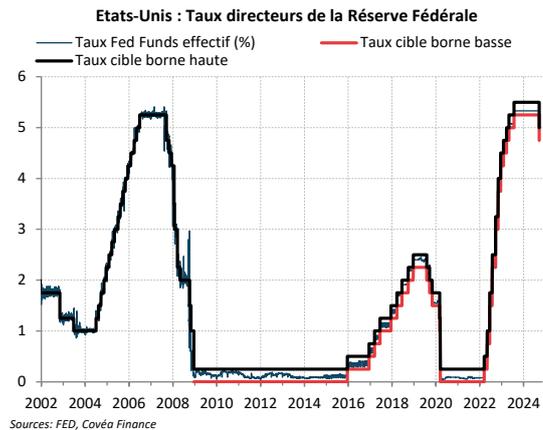
États-Unis

« La Réserve fédérale met fin à 14 mois de statu quo avec détermination »

Le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve Fédérale Américaine (Fed) a réduit de 50 points de base (bp) la fourchette cible de son taux directeur lors de sa réunion de septembre, la portant à [4,75% ; 5%]. Ce mouvement, largement anticipé, mais supérieur aux attentes, a été voté par l'ensemble des membres du FOMC, à l'exception de la Gouverneure Michelle Bowman qui s'est prononcée pour une baisse de seulement 25 bp. Il s'agit de la première décision prise sans unanimité depuis 2022. Par ailleurs, la politique de réduction du bilan de la Fed n'a pas été modifiée (-60 Mds\$ chaque mois). L'ampleur de la baisse annoncée vient quelque peu à rebours des déclarations prudentes de membres de poids du FOMC (Williams, Waller), mais la direction des taux est claire. La médiane des prévisions individuelles des membres du FOMC (*dot plot*) indique 50 bp de baisse supplémentaire d'ici la fin d'année (il reste deux réunions, le 7 novembre puis le 18 décembre). En 2025, le mouvement de baisse serait aussi de 100 bp, puis de 50 bp en 2026. Sur les 19 membres, 17 voient une poursuite du mouvement d'ici la fin d'année 2024, mais un seul envisage 75 bp supplémentaires. **Si l'amorce de l'assouplissement monétaire a donc été d'ampleur, ces prévisions suggèrent que la Fed n'envisage pas un cycle de réduction agressif.** C'était le message porté lors de la conférence de

presse par le Président Jerome Powell, qui a préféré parler d'un « recalibrage » de la politique et s'est montré optimiste quant à la solidité de l'économie et du marché du travail. Répétant qu'il n'y a pas de sentiment d'urgence au sein du FOMC, il a réfuté l'idée d'un retard au démarrage. La décision du comité d'amorcer la baisse par un mouvement de 50 bp serait destinée à marquer son engagement à maintenir l'économie en bonne place, ainsi qu'à afficher sa confiance dans la trajectoire de l'inflation vers la cible de 2%. Sur ce dernier point, il a tout de même précisé qu'il est encore trop tôt pour déclarer victoire. Il a par ailleurs une fois de plus souligné que le rythme de l'ajustement serait adapté en fonction de l'évolution des données.

Concernant les prévisions économiques, la croissance du PIB est globalement inchangée (2% en 2024, 2025 et 2026). Les projections du taux de chômage ont en revanche été relevées à 4,4% à fin 2024 et 2025, soit une révision à la hausse de 0,4 point de pourcentage et de 0,2 point de pourcentage, respectivement. L'inflation sous-jacente a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage cette année, à 2,6%, et continuerait de diminuer pour atteindre 2,0% d'ici à 2026. Le taux d'intérêt de long terme est revu une fois de plus en hausse à 2,9% (contre 2,5% en début d'année), indiquant un potentiel de baisse moins important. **Ces ajustements illustrent les déclarations de Jerome Powell à Jackson Hole fin août : le risque inflationniste reflue, tandis que celui portant sur la santé du marché du travail progresse.** Dans son communiqué, le FOMC estime que les risques pesant sur les objectifs en matière d'emploi et d'inflation sont « à peu près équilibrés ». Mais les révisions des projections, ainsi que la conférence de presse de M. Powell, où il a été beaucoup plus question de l'emploi que des prix, révèlent bien que l'attention des membres du FOMC se porte désormais davantage sur la santé du marché du travail. **En démarrant ce cycle de baisse sur un rythme rapide, les banquiers centraux entendent montrer qu'ils ne veulent pas prendre de risque sur l'emploi et garantir les conditions d'un**



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Prod. Industrielle	août-24	0,0	-0,7	3,4	0,2
Permis de Construire - Résidentiel	août-24	-6,5	-6,3	-3,2	-9,7
Mises en Chantier - Résidentiel	août-24	3,9	-16,0	-3,3	-8,4
Ventes logements anciens	août-24	3860	3960	5087	4101
Ventes au détail	août-24	2,1	2,9	9,1	3,6

*Du 16/09/2024 au 22/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

atterrissage en douceur de l'économie américaine.

Dans l'immobilier résidentiel, les mises en chantier ont rebondi de 9,6% en août, après la chute enregistrée en juillet qui était en partie liée aux intempéries. De même, les permis de construire progressent de 4,9% sur le mois et décrivent une tendance plus favorable depuis le mois de mai, ce qui pourrait illustrer une réaction favorable de la demande à la baisse des taux hypothécaires. Néanmoins, le stock de maisons à vendre dans le neuf reste élevé, tout comme les prix, ce qui devrait limiter le potentiel de rebond de la construction dans le résidentiel. Après cinq mois de baisse, l'indicateur NAHB de confiance des constructeurs immobiliers a légèrement progressé en septembre, passant de 39 à 41 points, un niveau qui reste toutefois faible et renvoie à une activité dégradée. Dans l'ancien, on ne relève pas d'effet de la baisse des taux à ce stade. Les ventes de logements ont essuyé un nouveau repli en août (-2,5% sur le mois) et retouchent les points bas du cycle.

Concernant la consommation, les ventes au détail ont progressé de 0,1% en août en valeur. Le groupe de contrôle (hors restauration, carburants, véhicules et matériaux de construction) progresse de 0,3% sur le mois, indiquant une **poursuite d'une dynamique favorable des dépenses des ménages au troisième trimestre**. La hausse sur le mois a été tirée par les ventes internet (+1,4%) et la catégorie soins et santé (+0,7%). A l'opposé, l'habillement, l'alimentaire et les carburants s'inscrivent en baisse.

Dans l'industrie, la production a rebondi de 0,8% en glissement mensuel en août, après le coup d'arrêt de juillet, en partie imputable au passage de l'ouragan Beryl. Le secteur manufacturier progresse de 0,9%, tiré par l'automobile (+10%) qui avait connu une forte chute en juillet (-9%) en lien avec la période annuelle de maintenance. Hors automobile, la production manufacturière progresse de 0,3%, après un repli de -0,1% en juillet. **Les estimations pour les mois de juin et juillet ont été révisées en baisse, ce qui prolonge une tendance faible, malgré le rebond enregistré en août.**

Sur le plan politique, alors que le financement de l'Etat fédéral arrive à expiration le 30 septembre, les responsables démocrates et républicains se seraient mis d'accord sur un budget provisoire qui financera l'Etat fédéral jusqu'au 20 décembre, tout en augmentant de 231 millions\$ les ressources des services secrets, à la suite des tentatives d'assassinat ayant visé Donald Trump. Le texte doit maintenant être voté par la Chambre des Représentants et le Sénat.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Focus : Le conflit au Proche-Orient demeure un risque pour l'inflation

Depuis près d'un an, le Proche-Orient connaît un regain de tensions géopolitiques. Alors que des espoirs d'un cessez-le-feu avaient émergé il y a quelques mois, le conflit connaît aujourd'hui une nouvelle escalade, avec une intensification des frappes de part et d'autre de la frontière israélo-libanaise. La croissance des hostilités entre Israël et le groupe libanais Hezbollah alimente les craintes d'une guerre terrestre dans la région. Les Etats-Unis, principal allié d'Israël, ont mis en garde le pays sur les risques d'un conflit à grande échelle.

Sur le plan économique, l'intensification du conflit réduit les espoirs d'une normalisation de la situation dans le Canal de Suez. Depuis novembre 2023, les Houthis attaquent les navires occidentaux qui passent par la Mer Rouge, au large du Yémen, entraînant un déroutage de ces navires vers le Cap de Bonne-Espérance en Afrique du Sud.

Or, **le Canal de Suez a une importance majeure pour le commerce mondial** (15% des échanges maritimes transitent par ce canal en temps normal), et permet de réduire les délais de livraison des marchandises échangées entre l'Asie et l'Europe. Sa situation géographique, proche des pays exportateurs de pétrole, en fait également un axe stratégique pour les échanges d'or noir (le pétrole brut et les produits pétroliers représentaient 23% du volume de biens passant par le Canal de Suez en 2019).

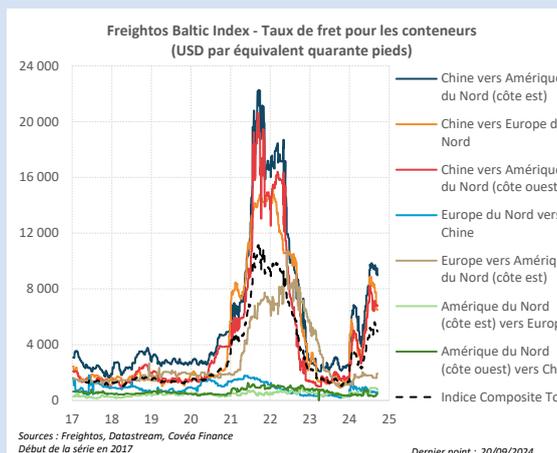
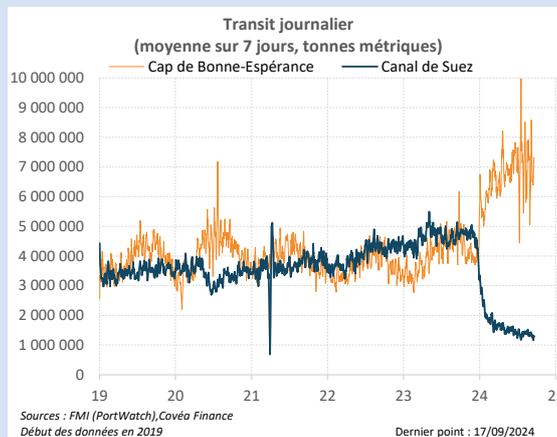
Le transit journalier dans le Canal de Suez est actuellement au plus bas niveau enregistré depuis 2019 (à l'exception du blocage du canal en mars 2021 à la suite de l'échouement du navire Ever-given), **et a chuté de plus de 70% depuis le début de la crise.**

Ces perturbations affectent les délais de livraison, les navires déroutés devant emprunter des routes plus longues. Selon l'EIA (Agence d'information sur l'énergie), le temps de trajet moyen d'un navire entre la Mer d'Arabie et le port de Rotterdam est de 19 jours en passant par le Canal de Suez, contre 34 jours en passant par le Cap de Bonne-Espérance.

L'allongement des délais de livraison entraîne une hausse du coût du fret. Bien qu'il reste encore loin du pic observé en 2021, les perturbations en Mer Rouge ont entraîné une hausse continue du coût du fret depuis la fin d'année 2023. Une partie de cette hausse peut également être imputée aux perturbations enregistrées dans le Canal de Panama, en raison d'une période de sécheresse importante.

Selon les entreprises interrogées dans l'enquête PMI monde du mois d'août, les délais de livraison sont près de quatre fois supérieurs à la moyenne de long-terme (la série débute en 2005). En conséquence, **les entreprises du secteur manufacturier signalent que le coût des intrants est en hausse, tiré par les frais de transport.**

Les tensions géopolitiques demeurent ainsi un risque haussier pour l'inflation, comme nous le mettons en avant dans nos Perspectives économiques et financières. Alors qu'une partie des Banques centrales ont entamé leur cycle d'assouplissement monétaire, la persistance du conflit au Proche-Orient pourrait être un défi supplémentaire pour assurer un retour durable de l'inflation à la cible.



Eloïse Girard-Desbois

Economiste



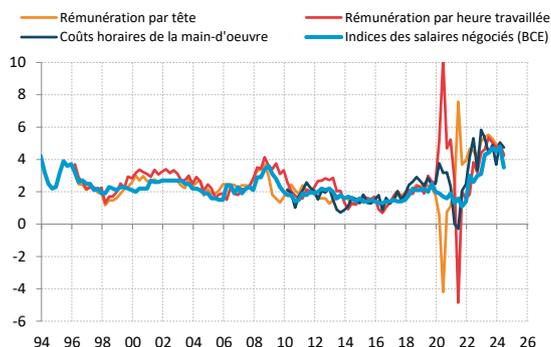
Suivi Macroéconomique

Europe

« Ralentissement des salaires en zone euro, suffisant pour la BCE ? »

Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se sont exprimés. Ils indiquent que leur confiance dans la poursuite de la baisse de l'inflation s'est renforcée, mais aussi que des risques de maintien d'un rythme trop élevé de hausse des prix à la consommation perdurent. Ils rappellent, par conséquent, leur volonté d'examiner, lors de chacune de leur réunion, l'ensemble des données disponibles portant sur les perspectives d'inflation, l'état des tensions inflationnistes sous-jacentes et la force de la transmission de la politique monétaire. Quelques menues différences apparaissent entre ceux qui se sont exprimés la semaine dernière : Fabio Panetta (Banque d'Italie) a estimé que le rythme de baisse des taux directeurs pourrait accélérer ces prochains mois, alors que le président de la Bundesbank considère que l'inflation n'est pas encore revenue là où les banquiers centraux souhaiteraient la voir. De leur côté, sans fermer la porte à une nouvelle détente dès la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs (le 17 octobre), MM. Lane et de Guindos (membres du directoire de la BCE) ont rappelé que plus d'informations nouvelles seront disponibles en décembre qu'en octobre.

Zone euro : Indices du coût du travail (Nominal, GA%, CVS)



Source : Eurostat, ECB, Covéa Finance

Dernier point (salaires négociés) T2 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
AL	ZEW	Index	sept.-24	3,6	19,2	-27,2
RU	Inflation	IPC, NCVS, GA%	août-24	2,2	2,2	9,1
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	août-24	3,6	3,3	5,9

* Du 16/09/2024 au 22/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Alors que la BCE surveille particulièrement la dynamique des salaires, **Eurostat a publié ses statistiques de coût du travail pour le deuxième trimestre**. Celles-ci montrent un ralentissement important, mais moins spectaculaire que l'image donnée par l'estimation des salaires négociés publiée par la BCE. Le coût horaire total du travail était en hausse de 4,7% sur un an dans la zone euro au deuxième trimestre, après +5,0% en début d'année. La composante salaires a ralenti plus franchement (de +5,2% à +4,5%), mais les autres composantes du coût du travail ont accéléré, avec une croissance de 5,2% contre 4,6%. Dans le seul secteur privé, le coût du travail était en hausse de 4,6% au T2, après + 4,8%, avec une hausse de 4,5% des salaires (vs + 4,9%) et de 5,1% des autres composantes (+ 4,4%).

Ursula Von der Leyen a annoncé la composition de la Commission européenne. Celle-ci est marquée par l'obtention d'une vice-présidence par une Italienne membre d'un parti classé à l'extrême droite, mais aussi par une perte d'influence de la France : après la démission à laquelle a été contraint Thierry Breton, son remplaçant, Stéphane Séjourné ne récupère qu'une partie des attributions qui étaient celles du commissaire français dans la mandature précédente.

Après avoir reçu le ministre chinois du commerce, **le ministre allemand de l'économie (et vice-chancelier) a déclaré** dans un communiqué que l'Allemagne accueille volontiers les constructeurs et équipementiers chinois désireux d'investir en Europe et **qu'il appellera la Commission européenne à chercher une « solution appropriée » avec la Chine et à faire tous les efforts nécessaires pour éviter une guerre commerciale**. De son côté, le ministre chinois espère que l'Allemagne, « en tant que membre cœur de l'UE » va amener la

Commission à montrer une volonté politique de travailler avec la Chine afin de résoudre leur différend.

La confiance des investisseurs dans la possibilité d'une amélioration de la conjoncture économique en Allemagne continue à diminuer. L'indicateur ZEW des perspectives n'a cessé de reculer depuis le mois de juin. Il a encore perdu 15,6 points en septembre, à +3,6, un plus bas depuis octobre 2023. Par ailleurs, le sentiment des investisseurs sur la situation économique actuelle de l'Allemagne a retrouvé un point bas depuis mai 2020, en pleine crise pandémique.

En France, un gouvernement a été nommé. Composé de 38 ministres, ministres délégués et secrétaires d'Etat issus des partis du centre et de droite, il ne dispose pas de majorité à l'Assemblée nationale, ce qui le rend fragile. **Sa première tâche est d'élaborer un Projet de loi de finance pour 2025**, alors que les délais prévus par la Loi organique relative aux lois de finance ne devraient pas pouvoir être tenus.

La Banque d'Angleterre maintient son taux directeur inchangé à 5,0% et plaide pour une approche graduelle. Après une première baisse de taux de 25 points de base lors de la réunion d'août, la majorité des membres du Comité de politique monétaire (huit membres sur neuf) ont voté en faveur du statu quo lors de la réunion de septembre. Le communiqué de presse souligne que les données économiques publiées sur les dernières semaines ont été, dans l'ensemble, en ligne avec les projections faites en août. Selon la BoE, la croissance trimestrielle devrait ralentir à +0,3% aux troisième et quatrième trimestres. Les prévisions d'inflation ont néanmoins été révisées en baisse : la croissance des prix pourrait atteindre 2,5% d'ici la fin d'année, en deçà des 2,75% projetés en août. Par ailleurs, le rythme de baisse du bilan pour les douze prochains mois reste inchangé : la BoE réduira ainsi son bilan de 100Mds£ entre octobre 2024 et septembre 2025.

Les chiffres d'inflation, publiés en amont de la réunion, montrent que les pressions inflationnistes dans les services restent tenaces. La croissance des prix est restée stable à 2,2% en août, après avoir atteint la cible des 2,0% en mai et juin. Une nouvelle fois, le recul des prix de l'énergie (-13,2% sur un an) a contribué à la modération de l'inflation. Hors alimentation et énergie, l'inflation est en revanche de nouveau en hausse à 3,6%, après 3,3% en juillet. La croissance des prix dans les services peine à refluer et enregistre un rebond en août (+5,6% après 5,2% en juillet). Du côté des biens non énergétiques, les prix sont, une nouvelle fois, quasi stables (+0,3% sur un an).

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

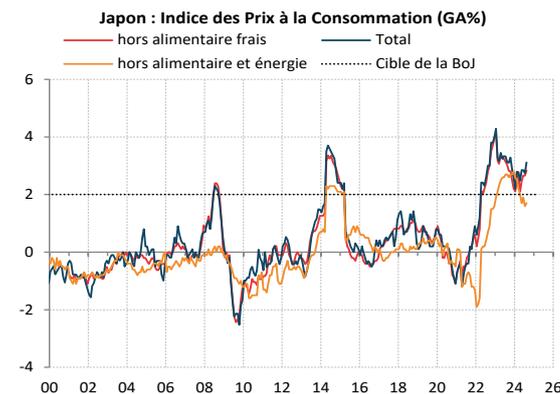
« La Banque du Japon calme le jeu mais garde le cap »

Après la hausse de taux de juillet, la Banque du Japon a maintenu le statu quo en septembre. Le taux directeur demeure inchangé à 0,25%, en ligne avec les attentes. Le communiqué de presse a peu évolué depuis la dernière réunion mais les banquiers centraux ont adopté un ton plus favorable sur l'activité économique et les projections de croissance de la consommation des ménages ont été légèrement revues à la hausse. Lors de sa conférence de presse, le gouverneur Ueda a réitéré que les taux réels demeurent « extrêmement faibles » et indiqué que, si les données évoluent en ligne avec les projections de la BoJ, alors d'autres hausses de taux seront annoncées. La BoJ anticipe toujours que la croissance robuste des salaires, déjà visible dans les données, devrait se maintenir et alimenter une dynamique durable de l'inflation, sortant ainsi le pays de trois décennies d'atonie des prix. **Néanmoins, K. Ueda a également mis l'accent sur le poids des incertitudes sur l'économie internationale et le maintien d'instabilités sur les marchés financiers**, expliquant ainsi que les

banquiers centraux ont considéré qu'ils ne devaient pas augmenter immédiatement le taux directeur. Ces incertitudes portent en particulier sur l'ampleur du ralentissement de l'économie américaine. De plus, après l'appréciation récente du Yen et la baisse de taux de la Réserve Fédérale américaine évoquée dans les pages précédentes, K. Ueda a souligné que le risque inflationniste associé à une hausse du prix des importations a considérablement diminué. Ces déclarations semblent avoir été interprétées comme accommodante par les investisseurs dans la mesure où le Yen s'est significativement déprécié durant la conférence de presse et dans les jours qui l'ont suivi.

L'inflation japonaise a accéléré en août mais reste portée par des facteurs temporaires. La croissance de l'indice des prix à la consommation a atteint 3% sur le mois, soit légèrement au-dessus des attentes de la BoJ, après 2,8% en juillet. Néanmoins, la dynamique des prix reflète en partie la fin des mesures de soutien du gouvernement aux prix de l'électricité et du gaz depuis juillet, comme l'illustre la forte croissance des prix de l'énergie (+12% en GA). Cet effet devrait néanmoins s'inverser en septembre, dans la mesure où le gouvernement a décidé de réintroduire des mesures de soutien énergétique à compter de ce mois jusqu'à fin novembre. En outre, la vigueur de l'inflation en août est particulièrement visible dans l'alimentation et, en particulier, dans les prix du riz qui a récemment connu des épisodes de pénurie. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste bien plus faible à 1,7%, soit légèrement en accélération par rapport à juillet (1,6%), notamment soutenue par les prix des biens durables. En revanche, la dynamique reste inchangée dans les services (1,4%). Ces données ne permettent donc pas d'identifier, pour l'heure, une transmission significative des hausses de salaires sur les prix.

Cette semaine, l'actualité japonaise sera dominée par l'élection à la présidence du



Sources : Thomson Reuters, Japan Statistics Bureau, Covéa

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
JP	Inflation	IPC, NCVS, GA%	août-24	3,1	2,7	2,5	3,3
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	août-24	1,7	1,6	0,2	2,5
	Exportations	Val, CVS, GA%	août-24	4,3	8,0	18,2	2,9
	Importations	Val, CVS, GA%	août-24	5,4	10,2	40,3	-7,2

* Du 16/09/2024 au 22/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Parti libéral-démocrate (PLD) le 27 septembre, qui désignera également le nouveau Premier ministre du pays. Affecté par un taux d'adhésion historiquement faible de son gouvernement après plusieurs scandales au sein du parti (détournements de fonds publics, liens avec une organisation religieuse à caractère sectaire), F. Kishida a indiqué le mois dernier qu'il ne se présenterait pas à sa réélection après plus de 3 ans en poste. Sa succession reste très incertaine alors que neuf candidats (un plus haut historique) se sont présentés à l'élection et affichent des idées parfois très différentes concernant les politiques économiques. Parmi les plus populaires, (i) Koizumi Shinjiro, l'actuel 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, s'inscrit dans la continuité de F. Kishida sur le plan politique, notamment en cherchant à soutenir les hausses de salaire et l'investissement des entreprises. Il s'est également déclaré favorable à une réforme du marché du travail. (ii) L'ancien ministre de la Défense S. Ishiba s'est montré moins favorable à des réformes réglementaires et a adopté un ton critique vis-à-vis des politiques budgétaires et monétaires très expansionniste du Japon. Il s'est déclaré favorable à une taxation plus importante sur les revenus du capital financier et a indiqué qu'il chercherait à supprimer le paragraphe de la Constitution japonaise qui renonce au droit du Japon à faire la guerre. (iii) S. Takaichi, la ministre de la Sécurité économique, est en revanche en faveur de politiques économiques beaucoup plus accommodantes (tant sur le plan budgétaire que monétaire), dans la continuité des politiques menées par l'ancien Premier ministre S. Abe. Elle est en faveur d'un abandon temporaire de la cible d'équilibre de la balance budgétaire primaire. L'issue du scrutin sera 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 sera organisé entre les deux premiers candidats. Le nouveau président du parti succèdera à l'ancien dès l'annonce des résultats définitifs et il accèdera ensuite au poste de Premier ministre à l'issue d'un vote au parlement national – il s'agit normalement d'une formalité, le PLD disposant de la majorité absolue.

En Chine, la banque centrale (PBoC) a annoncé une baisse de 10 points de base de son taux reverse repo à 14 jours à 1,85% et des injections de liquidité dans l'économie. Une baisse similaire sur le taux reverse repo à 7 jours (considéré comme le taux directeur le plus important de la PBoC) avait été annoncée en juillet. Les injections de liquidités porteront sur 160,1 Mds de Yuans (22,7 Mds\$) via le reverse repo à 7 jours et 74,5 Mds de Yuans (10,5 Mds\$) via le reverse repo à 14 jours. Pan Gongsheng, le gouverneur de la PBoC, tiendra une conférence de presse le 24 septembre qui pourrait apporter des éclairages sur les futures orientations de la politique monétaire. Au cours des dernières années, la PBoC n'a annoncé que de faibles baisses de taux pour soutenir l'activité économique, probablement en lien avec les risques sur le taux de change. Avec l'amorce du cycle de baisse de taux de la Réserve Fédérale, la PBoC pourrait disposer de marges de manœuvre plus importantes pour assouplir sa politique.

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.